Die Shanghaier Goldbörse.

Ihre währungspolitische und weltwirtschaftliche Bedeutung.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

genehmigt von der Philosophischen Fakultät

der

Friedrich-Wilhelms-Universität

zu Berlin

von

Liang-Zung Chang

aus Pinhu, Provinz Chekiang (China)

Tag der mündlichen Prüfung: 23. 7. 1932

Tag der Promotion: 11. 10. 1932.

Druck von Gebr. Hoffmann, Berlin-Charlottenburg, Schillerstraße 44

521

Referenten: Prof. Dr. L. Bernhard.
Prof. Dr. Lederer

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalt.

	Seite
Literatur	V
Vorwort	1
Einleitung	3

I. Teil:

Die Organisation und die Funktionen der Goldbörse.

I. Kapitel:

Allgemeines über die Shanghaier Goldbörse

§ 1.	Die natürlichen und ökonomischen Voraussetzungen der Goldbörse	7
§ 2.	Die Geschichte der Shanghaier Goldbörse	9
§ 3.	Die Organisation der Goldbörse	11
§ 4.	Die Kursfestsetzung an der Shanghaier Goldbörse	14

II. Kapitel:

§ 5.	Gold und Goldsorten in China	16
§ 6.	Die Goldarbitrage	19
§ 7.	Der effektive Goldhandel	28
§ 8.	Der fiktive Goldhandel	30
§ 9.	Die Technik des Goldhandels	31
§ 10.	Change over und Liquidation	37

II. Teil:

Die Bedeutung der Shanghaier Goldbörse

III. Kapitel:

Die Wechselbeziehungen zwischen Gold-, Silber- und Devisenmarkt.

§ 11.	Die Beziehungen zwischen Devisen- und Silbermarkt	40
§ 12.	Die Wechselbeziehungen zwischen Gold-, Silber- und Devisenmarkt	45
§ 13.	Der Kundenkreis der Goldbörse	47
§ 14.	Die Spekulationsgrundlagen	51

Seite

IV. Kapitel:

Die volkswirtschaftliche und weltwirtschaftliche Bedeutung der Shanghaier Goldbörse.

§ 15. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Shanghaier Goldbörse 56
§ 16. Die weltwirtschaftliche Bedeutung des Shanghaier Silbermarktes 61
Schlußbetrachtung 77
Anhang 80

Literatur.

Argentarius, Die Börse 1923.

Banker's Weekly, Wochenschrift der Bank Association, Shanghai. (chinesisch).

Bronzin, Theorie der Prämiengeschäfte, 1908.

Bau, M. Y., The Open Door Doctrine, New York 1903.

Benecke, Der Komprador, Weltwirtschaftliches Archiv 1922 H. III.

Berliner, S., Organisation und Betrieb des Importgeschäfts in China, Hannover 1920.

— Organisation und Betrieb des Exportgeschäfts in China. Hannover 1920.

Bodmann, A., Die Hannover'sche Börse, Hannover 1929.

Brandt, M. v., Geld- und Kreditverhältnisse in Ostasien, Bankarchiv, 1910, Jahrgang 9.

Cross, J. B., Domestic and Foreign Exchange, New York 1923.

China Year Book 1931.

The Chinese Economic Monthly, Peking, herausgeg. von The Chinese Government, Bureau of Economic Information (englisch).

The Chinese Economic Bulletin, Peking, herausgeg. von The Chinese Government, Bureau of Economic Information (englisch).

Cassel, Das Geldwesen nach 1914.

— Kapitalismus und Wirtschaftskrise, Vortrag gehalten am 17. Juni 1931 Berlin.

Dzen, T. Y., Das Bankwesen in China, Berlin 1927.

Dschang, Kowie, Die chinesische Geldverfassung, Berlin 1930.

Duguid, The Stock Exchange, 1904.

Erkes, E., China, Gotha 1919.

Edkinds, J.: Banking and Prices in China, Shanghai 1903.

Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt. 1901.

Foth, W., Die politischen Kämpfe im Fernen Osten und Chinas finanzielle Schwäche.
Foreign Trade of China, jährlich einmal, herausgegeben von Chinese Maritime Customs, Shanghai (englisch).
Franke, O., Ostasiatische Neubildung, Hamburg 1911.
Fürst, O., Die Börse. Leipzig 1912.
— Prämien-, Stellage- und Nochgeschäfte, 1908.
Göppert, Ueber das Börsentermingeschäft in Wertpapieren, Berlin 1914.
Hahn, Die volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits.
Helfferich, K., Das Geld. Leipzig 1923.
Heinemann, Das Problem der deutschen Börsenreform, 1903.
Heiss, Cl., Die Währungsreform in China etc., in Schmollers Jahrbuch 1905, Folge 9.
Hellauer, China, 1921.
Hamada und Kawasischi, Der Shanghaier Devisenmarkt, 1925, 2. Auflage (japanisch).
Jernigan, T. R., China in law and Commerce, London 1905.
Kahn u. Naphtali, Wie liest man den Handelsteil einer Tageszeitung? 1931.
Kann, Ed., The Currencies of China, Shanghai 1927, 2. Aufl.
Kemmerer, E. W., Modern Currency Reforms, New York 1916.
Kiga, K. Das Bankwesen Japans, Leipzig.
Koch, W., Industrialisierung Chinas 1904.
Ku, S. L., Die Form bankmäßiger Transaktion im innerchinisischen Verkehr, Hamburg 1926.
Lee, F. E., Currency Banking and Finance in China, Washington 1926.
Mahlberg, W., Ueber asiatische Wechselkurse, Kölner Studium zum Staats- und Wirtschaftsleben, Bonn 1914, Heft 9.
Mises, L., Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, München und Leipzig 1924.
Ma, Yen-chu, The Foreign Exchange of China, 2. Aufl. Shanghai 1930. (chinesisch).
„(Samuel) Montague & Co.", Wochen- und Jahresberichte (auch deutsch: Berliner Börsen-Zeitung).
Morse, H. B., The Trade and administration of China, London 1913.
— The Gilds of China, London 1909.

Navarra, B., China und die Chinesen, Bremen 1901, Bd. II.
Nord, A., Die Handelsverträge Chinas, Leipzig 1920.
Norden, Welthandelswaren, Märkte und Berichterstattung, 1. Folge, 2. Auflage, Leipzig 1923, bearbeitet v. H. Hirschstein.
Overlach, T. W., Foreign Finance controlin China, New York 1919.
Obst, G., Das Bankgeschäft, Stuttgart 1921.
— Geld-, Bank- und Börsenwesen, 1930.
Parker, P., China past and present, London 1903.
Prion, W., Das Börsenwesen im „Handwörterbuch der Staatswissenschaft, 4. Auflage.
— Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, 1910.
Robert-Milles, S., Die Pariser Börse, ihre Usancen u. Operationen.
Schmidt, Fritz, Die Effektenbörse und ihre Geschäfte, 1922.
— Liquidation und Prolongation im Effektenhandel 1923.
Schumacher, H., Deutschlands Interesse in China, Stuttgart 1919.
— Die chinesischen Vertragshäfen, ihre wirtschaftliche Stellung und Bedeutung, Jahrb. f. Nationalökonomie u. Statistik, Bd. XVI, Heft 5 u. 6, Bd. XVII, Heft 1 u. 3.
— Die Organisation des fremden Handels in China, in Weltwirtschaftliche Studien, Leipzig 1911.
Somery, F., Die Bankpolitik, Tübingen. 2. Aufl. 1930.
Social Monthly, (chinesisch).
Sommerfeld, Die Technik des börsenmäßigen Termingeschäfts, Berlin 1923.
Sonndorfer, Die Technik des Welthandels, 3. Aufl. 1905.
Spalding, W. F., The London Money Markt, London 1924.
— Foreign Exchange and foreign Bills, London 1915.
Spargenthal, Geschichte der Berliner Börse.
Stegemann, Otto, Die Währungsfragen in China, Dissertation, Berlin 1924 (ungedruckt).
Stilich, Die Börse und ihre Geschäfte, Berlin 1909.
Swoboda, O., Arbitrage, Berlin.
Tscha, S. N., Finanzgeschichte der chinesischen Republik, 1917. (chinesisch).
Vissering, G., On Chinese Currency, Amsterdam 1914.
Wagel, S. R., Finance in China, Shanghai 1915.
— Chinese Currency and Banking, Shanghai 1915.

Weber, Allgemeine Volkswirtschaftslehre. Stuttgart 1931.
Wei, W. P., The Currency Problem in China, New York, 1914.
Wiener, Fritz A., Die Börse 1915.
Wicksell, Geld und Kredit. 1922.
Withers, H., Geld und Kredit in England, übers. v. Patzauer, Jena 1921.
Wormser, Die Frankfurter Börse, Tübingen 1919.
Yang, Yin-Pu, Der chinesische Finanzmarkt, Shanghai 1931.
„The Index" herausgegeben von New York Trust Co.
Berichte der Deutsch-Asiatischen Bank A. G., Shanghai.

Vorwort.

Das Interesse für chinesische Wirtschaftsfragen hat sich auch im Ausland in den letzten Jahren erheblich verstärkt. Die als Folge des Krieges und der Nachkriegsverhältnisse in den europäischen Ländern erheblich gesteigerte Produktionskapazität der meisten Industrien hat den Zwang zum Export angespornt. Andererseits ist jedes Land bestrebt, eine eigene Industrie zu entwickeln und sich gegen den fremden Export durch erhöhte Zollmauern zu schützen. Die Erschließung neuer Märkte ist daher für viele Länder eine Lebensfrage. Die asiatischen Völker, insbesondere China mit seiner Bevölkerung von nahezu einer halben Milliarde Menschen [1]), bilden einen solchen unerschlossenen Markt, der große Zukunftsaussichten eröffnet. Daß dieser Markt noch nicht in großem Umfang in Erscheinung getreten ist, muß auf die geringe Kaufkraft Chinas zurückgeführt werden. Diese hängt aber wesentlich, abgesehen von dem Umfang seiner Produktion, von der Gestaltung des Silberpreises ab, da China eines der ganz wenigen Länder ist, die heute noch die Silberwährung haben, und da sich der Wert der chinesischen Valuta auf dem Silberpreis aufbaut.

Der Wert des Silbers ist von vielerlei Faktoren abhängig. Die Verhältnisse in China selbst sind nur einer dieser Faktoren, jedoch ist dieser in seiner Bedeutung nicht zu unterschätzen. Die Festsetzung der Silberkurse geschieht in China an der Shanghaier Goldbörse. Die Goldbörse dient, wie ihr Name sagt, nicht dem Silberhandel, sondern dem Goldhandel. Da jedoch der Goldkurs in Silber ausgedrückt wird, und da dieses Silber für das Ausland eine Ware ist, so ergibt sich, daß die Festsetzung des Goldpreises iden-

1) Nach der letzten Volkszählung von 1931 hatte China 475 Millionen Einwohner, wobei die Zahl einiger wenig erschlossener Gebiete nur auf Schätzung beruht.

tisch ist mit einer Festsetzung des Silberpreises, je nach der Betrachtungsweise.

Die Preisgestaltung an der Shanghaier Goldbörse ist, wie in dieser Arbeit im einzelnen dargelegt werden wird, von erheblichem Einfluß nicht nur auf den Weltmarktpreis des Silbers sowie auf den des Goldes, sondern auch auf die Gestaltung der chinesischen Devisen-Wechselkurse mit dem Ausland. Die Gestaltung der Wechselkurse wiederum ist von Einfluß auf die Gestaltung des chinesischen Außenhandels, und hier berührt sich das chinesische Interesse mit dem Interesse des Auslandes, insofern, als eine Steigerung der Handelsbeziehungen mit dem Ausland für die außerchinesischen Länder ebenso wichtig und interessant ist wie für China selbst.

Der Verfasser hofft, daß unter den angeführten Gesichtspunkten eine Untersuchung über die Shanghaier Goldbörse neben dem theoretischen und sachlichen, auch ein aktuelles Interesse haben wird.

Eine Untersuchung zu dem Thema der Arbeit liegt in einer europäischen Sprache noch nicht vor. Auch in der chinesischen und japanischen Literatur findet sich bisher keine größere zusammenhängende Darstellung dieser Einrichtung, vielmehr wird sie regelmäßig nur im Hinblick auf den Devisenmarkt oder im Zusammenhang mit einer Erörterung des chinesischen Bankwesens erwähnt.

Unter diesen Umständen war der Verfasser genötigt, sich bei seinen Untersuchungen in der Hauptsache auf eigene Beobachtungen sowie auf die Befragung von Sachverständigen zu stützen.

Einleitung.

Zu den wenigen Ländern der Welt, die die Silberwährung haben, gehört China. Das chinesische Währungssystem ist jedoch im Vergleich zu dem anderer Länder wesentlich komplizierter und unübersichtlicher. Man kann sagen, daß kein Land der Welt eine so komplizierte Geldverfassung hat wie China. Als Rechnungseinheit gilt der Silbertael, der in konkreter Form nicht vorkommt; er ist zu vergleichen mit der „Mark-Banko", die bei der im Jahre 1619 gegründeten Hamburger Girobank als Rechnungseinheit fungierte [1]). Die real umlaufenden Münzen, die sog. Siberdollars, haben je nach der Provinz, in der sie zirkulieren, einen ganz verschiedenen Wertgehalt. Nach der Verbreitungssphäre unterscheidet man „staatliche Taels" und „lokale Taels". Zu den staatlichen Taels rechnet man u. a. Haikwan-Taels [2]), die vom chinesischen Zollamt bei der Berechnung und bei der Statistik der Handelsbilanz zu Grunde gelegt werden. Ferner sind hier zu nennen der Kuping-Tael, nach dem die Staatseinnahmen und -Ausgaben berechnet werden, und schließlich der Tsaoping-Tael, der im Jangtsetal verbreitet ist. Die verschiedenen Arten der lokalen Taels kann man wegen ihrer Vielzahl kaum aufzählen. Es gibt derer eine außerordentlich große Anzahl. Am bekanntesten sind der Shanghai-Tael, der Hankau-Tael und der Tientsin-Tael wegen der Bedeutung, die ihre Verbreitungsgebiete für den Handel haben [3]).

In den letzten Jahrzehnten ist China in steigendem Maße in handelspolitische Beziehungen mit anderen Ländern getreten. Je

---

1) Vgl. Franz Schmidt, „Der bargeldlose Zahlungsverkehr" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. S. 343.; sowie Georg Obst, Geld-, Bank- u. Börsenwesen, Stuttgart 1930.

2) Seit Anfang 1931 liegt der Statistik d. Handelsbilanz eine Goldeinheit zu Grunde, und der Haikwan-Tael verliert seitdem seine Bedeutung.

3) Vgl. Kowie Dschang, „Die chinesische Geldverfassung" Berlin 1930.

mehr sich diese Beziehungen entwickelten, um so schwieriger und komplizierter wurde die Währungsfrage. Da die anderen Länder in der Hauptsache Goldwährung haben und es üblich geworden ist, daß bei geschäftlichen Abschlüssen mit dem Ausland in Gold fakturiert wird, so ergeben sich schwierige Austauschprobleme zwischen der Gold- und Silberwährung.

Wie bekannt, ist die Relation zwischen Gold und Silber sehr unbeständig. Während in den 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts das Verhältnis zwischen Gold und Silber ungefähr wie 1:15 war, ist mit den Jahren eine immer stärkere Verschiebung zu Gunsten des Goldes eingetreten, und gegenwärtig lautet das Verhältnis ungefähr wie 1:60. Seinen tiefsten Stand gegenüber dem Gold hatte das Silber am 11. Oktober 1931 erreicht [4]). Seitdem ist wieder eine gewisse Wertsteigerung des Silbers eingetreten, von der noch nnicht abzusehen ist, ob sie anhalten wird. Besondere Schwierigkeiten entstehen dadurch, daß die Relation zwischen Gold und Silber auch von Tag zu Tag, ja sogar von Stunde zu Stunde, starken Schwankungen unterworfen ist. Welche Erschwerung des Handels mit dem Auslande dadurch hervorgerufen wird, braucht nicht betont zu werden. Es fehlt an jeder festen Kalkulationsgrundlage. Schon eine geringfügige Senkung oder Steigerung des Silberpreises kann einen Abschluß zu einem Verlustgeschäft machen, falls hiergegen keine Sicherungen getroffen werden.

Da der chinesische Wechselkurs auf dem Silber basiert und daher von der Bewegung des Silbers abhängig ist, so erleiden auch die Wechselkurse gegenüber dem Ausland naturgemäß große Schwankungen. Eine ständige Parität im eigentlichen Sinne zwischen der chinesischen und ausländischen Währung, um die dann die Wechselkurse je nach Angebot und Nachfrage schwanken, existiert infolgedessen nicht [5]), jedoch berechnet man täglich neu eine sog. theoretische Parität nach einer etwas komplizierten Methode. Als Grundlage für die Paritätsberechnung gilt der offizielle Londoner Silberpreis. Man errechnet einen theoretischen Auszahlungskurs

---

4) An diesem Datum lautet die Londoner Silbernotierung 12 d per Unze Silber.

5) W. F. Spalding, Eastern Exchange, Currency and Finance, London 1924 S. 358.

Derselbe, Foreign Exchange and Foreign Bills, London 1915 S. 137.

auf London für Taels. Je nach den Marktverhältnissen liegt die Valuta etwas über oder unter der errechneten Parität [6]). Die tägliche Schwankung der theoretischen Parität trägt naturgemäß gleichfalls nicht dazu bei, die Kalkulation beim Außenhandel zu erleichtern.

Man mußte angesichts dieser Schwierigkeit eine Institution schaffen, die dem Importeur bezw. Exporteur das Risiko der Silberpreisschwankung abnimmt. Diesem Zweck gilt die sog. Goldbörse in Shanghai. Ihr ursprünglicher Zweck war, dem Kaufmann die Möglichkeit zu geben, durch Deckungskäufe eine Sicherung gegen die Schwankungen der Währungsparität vorzunehmen. Durch diese Institution der Shanghaier Goldbörse wurde der Außenhandel soweit erleichtert, daß sich engere Handelsbeziehungen mit dem Ausland anbahnen konnten. Dieser volkswirtschaftliche Nutzen der Shanghaier Goldbörse wurde allerdings sehr bald beeinträchtigt durch das Aufkommen einer starken Spekulation, der es nur darauf ankam, die Schwankungen zwischen Gold und Silber nach Möglichkeit noch zu verstärken, um daraus private Gewinne zu erzielen. Andererseits trug jedoch diese Spekulation dazu bei, den Geschäftsumfang der Shanghaier Goldbörse zu vergrößern und ihr damit einen bedeutenden Einfluß auf die Preisbewegung des Silbers bezw. des Goldes nicht nur in Shanghai selbst, sondern mit gewissen Einschränkungen in der ganzen Welt zu sichern.

Somit ist die Shanghaier Goldbörse ein wichtiger, wenn auch keineswegs der einzige Regulator des Weltsilberpreises. Theoretisch ließe sich wohl auch vorstellen, daß die Funktion der Shanghaier Goldbörse von den Banken übernommen würde. Die Shanghaier Goldbörse ist in diesem Sinne nicht unentbehrlich. Andererseits hat sie wie jede Börse den Vorteil, daß bei ihr Angebot und Nachfrage zusammenfließen, statt sich auf einzelne Banken zu verzetteln und daß damit eine größere Kurswahrheit und im Zusammenhang damit eine größere Kurspublizität erreicht wird. — Die Bedeutung der Shanghaier Goldbörse ist damit keineswegs erschöpft. Da eine Steigerung des Siberpreises den chinesischen Import fördert, während andererseits ein Abgleiten des Silberkurses die Einfuhr beeinträchtigt, dagegen die Ausfuhr erleichtert, so hat die Shanghaier

6) W. Mahlberg, Ueber asiatische Wechselkurse, S. 107.

Goldbörse u. a. auch einen wichtigen Einfluß auf den Umfang des chinesischen Außenhandels.

Die große Bedeutung der Shanghaier Goldbörse, nicht nur als Regulator des Weltsilberpreises, sondern auch als Regulator des chinesischen Außenhandels und, wie sich noch zeigen wird, in gewissem Sinne als Regulator der chinesischen Devisenkurse, veranlaßt den Verfasser, sich mit dieser Institution näher zu befassen.

I. Teil.

Die Organisation und die Funktionen der Goldbörse.

I. Kapitel.

Allgemeines über die Shanghaier Goldbörse.

§ 1. Die natürlichen und ökonomischen Voraussetzungen der Goldbörse.

Es ist kein Zufall, daß die wichtigste Goldbörse Chinas gerade in Shanghai entstanden ist. Shanghai ist der größte Hafen Asiens, der wichtigste Handelsumschlagplatz Chinas und im Zusammenhang damit auch der Zentralfinanzmarkt. Der Hafen von Shanghai liegt in dem flachen Bogen, den die chinesische Küste vom Gelben Meer bis zum Golf von Indochina bildet, und was besonders wichtig ist, an der Mündung des Jangtsekiang, der bis weit ins Innere Chinas schiffbar ist. Ferner ist Shanghai der Mittelpunkt zweier Provinzen Chinas, Kiangsu und Chekiang, die in wirtschaftlicher Hinsicht an erster Stelle stehen. Wichtige Eisenbahnlinien verbinden Shanghai mit seinem Hinterland. Die Shanghai-Nanking Bahn führt zur Tientsin-Pukow Bahn, die ihrerseits Anschlüsse nach der Mandschurei hat. Die Shanghai-Hantschou Bahn erschließt die Provinz Chekiang mit ihren wichtigen Handelsplätzen Ningpo und Hantschou. Schließlich ist Shanghai durch eine dritte Eisenbahn mit seinem Vorhafen Woosung verbunden. Die Lage am Jangtse und Wangpoo-Fluß schafft gleichfalls Verbindungen ins Innere Chinas. Durch den ca. 50 m breiten und 4 englische Fuß tiefen Suchou-Bach ist Shanghai überdies an den berühmten Kaiserkanal angeschlossen, der seinerseits Norden und Süden Chinas verbindet. Die Vorbedingungen für die Entwicklung von Industrie und Handel waren in Shanghai also gegeben: ausgezeichnete Verkehrsanlage, die den Transport der Rohstoffe und den Versand der

Produkte ermöglicht, ein fruchtbares, dichtbevölkertes und ausgedehntes Hinterland und günstige Verkehrsverbindungen mit ganz China.

Einen Ueberblick über die handelspolitische Bedeutung des Shanghaier Hafens ergibt die folgende Tabelle: (in Millionen Hk. Tl.)

	1927		1928		1929	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Ausländische Waren						
Import:						
a) vom Ausland	455,3		548,6		624,6	
b) aus chin. Vertr. Häfen	7,6		4,5		4,0	
Zusammen	462,9		543,1		628,6	
davon reexportiert						
a) nach dem Ausland	12,6		8,7		9,6	
b) nach chines Vertragshäfen	156,2		173,0		202,1	
	168,8		181,7		211,7	
Gesamte ausländ. Einfuhr		294,1		371,4		416,9
Chinesische Waren						
Import						
hauptsächl. v. Norden u. Jangtse Häfen	340,8		393,0		344,5	
davon reexportiert						
a) nach dem Ausland	162,3		179,6		178,9	
b) nach chines. Vertragshäfen	62,5		75,0		46,2	
Gesamter chines Reexport	224,8	116,0	254,6	138,4	225,1	119,4
Gesamt. chines Import						
Export						
a) nach dem Ausland	168,2		182,6		185,2	
b) nach chines. Häfen	290,8		336,7		314,4	
Gesamtexport		459,0		519,3		499,6
Bruttobetrag d. Shanghaier Hafens	1262,7		1465,4		1472,6	
Gesamthandel		869,1		1029,0		1035, 7

Im Zusammenhang mit der Entwicklung des Handels entstand in Shanghai neben einer aufblühenden Industrie eine große Anzahl von Banken, und zwar nicht nur chinesische, sondern auch ausländische. Nahezu alle Länder, die mit China in Handelsbeziehungen stehen, sind dort durch eine oder einige Banken vertreten. Im Zusammenhang mit der Entwicklung der Banken wieder entstanden in Shanghai eine Anzahl von Börsen, und zwar u .a.: Die Shanghai Stock Exchange, die Effekten- und Produktenbörse und schließlich die Shanghaier Goldbörse. Während die beiden erstgenannten Börsen bisher nur eine sehr geringe Bedeutung haben, da

insbesondere das Effektenwesen noch sehr wenig entwickelt ist, vermochte sich die Shanghaier Goldbörse aus den bereits angedeuteten Gründen, in kurzer Zeit eine überragende Stellung zu sichern.

§ 2. Die Geschichte der Shanghaier Goldbörse[1])

Die Shanghaier Goldbörse entstand um die Wende des vorigen Jahrhunderts. Ursprünglich lag der Goldhandel in den Händen einzelner Firmen, und zwar vielfach der Goldschmiedefirmen (gold dealers). Diese Interessenten versammelten sich täglich an einem bestimmten Ort, um den Goldpreis festzusetzen. Die Zusammenkünfte fanden seit etwa 1900 in einem Saale an der Jinkee Road, einer wichtigen Verkehrsstraße, statt. Im Jahre 1905 entschloß man sich, diese bisher losen und unorganisierten Zusammenkünfte straffer zu organisieren. Man gründete einen Verein, dem sich sofort 30 interessierte Firmen anschlossen.

Die Organisation des neuen Verbandes war sehr einfach. Er hatte einen Vorstand von 2 Personen und einen Aufsichtsrat, der aus 8 Köpfen bestand. Mitglieder des Vereins waren die Manager der interessierten Goldfirmen. Diese widmeten sich nunmehr dem börsenmäßigen Goldhandel nahezu ausschließlich. Man war von 9—12 h vormittags und von 2—4 h nachmittags versammelt. Die Zusammenkünfte fanden täglich statt mit Ausnahme der Festtage. In der Geschäftsstelle befand sich ein Saal, an dessen 4 Wänden ein Podium errichtet war, auf dem Kunden und Besucher Platz nehmen konnten.

Als Grundlage für den Goldhandel schuf man eine bestimmte Goldeinheit, das sogen. Standard Gold, einen Barren bestimmten Gewichts, bestimmter Form und bestimmten Feingehalts, von dem im weiteren Verlauf der Arbeit noch ausführlich zu sprechen sein wird. Dieses Standard Gold bürgerte sich als Grundlage für die Abschlüsse im Goldhandel immer mehr ein und wird heute nahezu ausschließlich gehandelt, während man früher in erster Linie

1) Vgl. zu diesem Paragraphen u. a.: Yang Jen Pu, „Der chinesische Finanzmarkt" Shanghai 1931 (chinesisch), sowie Edward Kann, „The Currencies of China", Shanghai 1927.

2) Vgl. Yan Jen Pu, a. a. O., S. 505.

Sandgold und Goldblätter gehandelt hatte. Von Anfang an spielte der Terminhandel eine sehr große Rolle. Dieses erklärt sich zwanglos daraus, daß China selbst so gut wie kein Gold [3]) produziert, sondern daß es vom Ausland eingeführt werden muß, was Zeit erfordert.

Die Geschäftsordnung des neuen Verbandes war sehr streng. Als man im Jahre 1917 den Verband reorganisierte, hatte man daran nur sehr wenig zu ändern. Im Jahre 1917 erließ das Ministerium für Landwirtschaft und Handel, dem der Verband untersteht, eine Verordnung, die den Goldhandel neu regelte. Es wurde auf Grund dieser Verordnung die „Association of Gold dealers" gegründet. Ihr traten nunmehr 38 Firmen bei. Am 11. Oktober 1921 führte man wieder eine Reorganisation durch. Damals wurde aus der „Association of Gold dealers" die Shanghaier Goldbörse, mit dem Sitz in der Kiukiang Road. Die bisherige „Association of Gold dealers" bestand jedoch unabhängig davon weiter als Standesorganisation der Goldhändler. Der Grund für die Reorganisation ist darin zu suchen, daß der Goldhandel während des Weltkrieges und kurz danach, infolge der Zerrüttung der Währungsverhältnisse in den meisten Ländern, besondere Komplikationen mit sich brachte, denen die bisherige etwas schwerfällige Organisation nicht mehr gewachsen war. Seitdem hat sich an der Organisation nichts Wesentliches mehr geändert. Lediglich führten die während und nach dem Weltkriege entstandenen Einfuhrschwierigkeiten von Gold dazu, daß man in steigendem Maße den effektiven Goldhandel aufgab und zu einem fiktiven Goldhandel überging, der heute den größten Teil aller Abschlüsse einnimmt und dessen Wesen in Kapitel II des Näheren erläutert werden soll.

Das äußere Aussehen der Shanghaier Goldbörse weicht nicht wesentlich von dem einer anderen Weltbörse ab. An den Wänden des Saales sind Tafeln angebracht, auf denen die jeweiligen Preisnotierungen für Gold sowie die telegrafischen Auszahlungskurse für Devisen, deren Kenntnis beim fiktiven Goldhandel unerläßlich ist, erscheinen. An den 4 Seiten des Saales befinden sich Telefonkabinen für den Verkehr der Mitglieder mit ihren Firmen und der Kundschaft.

---

3) Vgl. China Year Book 1931, Shanghai.

Es sei noch erwähnt, daß das Standard Gold außer an der Shangaier Goldbörse in geringem Umfang auch an der schon erwähnten Effekten- und Produktenbörse von Shanghai, die im Juli 1920 gegründet wurde, gehandelt wird. Der Goldumsatz ist dort jedoch sehr gering, und die erzielten Kurse sind abhängig von den Notierungen der Goldbörse.

§ 3. Die Organisation der Goldbörse.

Die Shanghaier Goldbörse ist eine Aktiengesellschaft, die der Aufsicht des Ministeriums für Landwirtschaft und Handel untersteht. Ihre Dauer ist statutenmäßig zunächst auf 10 Jahre begrenzt, doch kann diese Frist auf Beschluß der Mitgliederversammlung verlängert werden [4]). Das Kapital der Aktiengesellschaft beträgt 1,5 Millionen Shanghai Dollar (z. Zt. etwa 1,5 Millionen RM). Das Kapital ist in 100 000 Aktien eingeteilt, jede Aktie hat einen Nennwert von 15 Shanghai Dollar. Die Aktien lauten sämtlich auf Namen. Von den Aktien sind 27 600 Stück im Besitz der 38 Gründerfirmen.

Die Association of Gold dealers, die, wie bereits erwähnt, nach Gründung der Börse weiterbestand, übernahm 8 000 Stück Aktien, die übrigen 64 400 Stück wurden von anderen interessierten Firmen, Banken und Außenstehenden gezeichnet. Die Statuten schreiben vor, daß jeder Aktionär die chinesische Staatsangehörigkeit besitzen muß.

Die Haupteinnahmen der Shanghaier Goldbörse sind die Abgaben der Makler von ihren Courtageeinnahmen. Ein weiterer Einnahmeposten sind die Zinsen, die die Börse aus der Verwaltung der von den Maklern hinterlegten Sicherheitsgelder erzielt. Die Shanghaier Goldbörse hat seit ihrer Gründung regelmäßig mit Gewinn abgeschlossen und eine erhebliche Dividende, die zeitweilig 20 % betrug, an ihre Aktionäre ausgeschüttet. Die Aktien der Gesellschaft sind aus diesem Grunde sehr gesucht und werden, soweit Umsätze darin stattfinden, über ihren Nennwert gehandelt.

Die Geschäfte der Börse werden von einem 9 köpfigen Vorstand besorgt, der von der Generalversammlung gewählt wird. Der

---

4) Statut der Shanghaier Goldbörse. Shanghai 1924 (chinesisch). (Vgl. auch Anhang zu dieser Arbeit).

Vorstand setzt sich zusammen aus einem Generaldirektor, 4 Direktoren und 4 stellvertretenden Direktoren. Die Wahl des Generaldirektors wird von den 9 Mitgliedern des Vorstandes vorgenommen. Die Generalversammlung wählt den Vorstand auf 2 Jahre. Neben dem Vorstand wird gleichfalls von der Generalversammlung ein aus 4 Köpfen bestehender Aufsichtsrat gewählt. Er hat die Aufgabe, die Buch- und Geschäftsführung zu überwachen und der Generalversammlung laufende Revisionsberichte zu erstatten. Die Einberufung der Generalversammlung wird im allgemeinen vor Vorstand vorgenommen, jedoch hat auch der Aufsichtsrat das Recht, sie aus einem wichtigen Grunde zu berufen. Die Generalversammlung muß jährlich mindestens einmal stattfinden und wird herkömmlich im Februar abgehalten. Die Amtszeit des Aufsichtsrates ist auf ein Jahr begrenzt. Der Generaldirektor und die 4 Direktoren leiten je ein Ressort, nämlich: Allgemeine Angelegenheiten, Abteilung für Kontrolle der Abschlüsse, Revisionsabteilung, Kasse und Expedition. Sämtliche Abschlüsse müssen in einem Buch eingetragen werden. Der betreffende Direktor hat die Aufgabe, zu prüfen, ob sämtliche Abschlüsse streng nach den Usancen der Shanghaier Goldbörse zustande gekommen sind. Jedes Geschäft ist überdies auf bestimmte Formulare einzutragen. Nach Schluß der Börsenzeit werden alle an dem betreffenden Tage getätigten Abschlüsse von der Revisionsabteilung nochmals geprüft und die zustande gekommenen Kurse werden in einem offiziellen Kursblatt und in den Handelszeitungen veröffentlicht. Eine weitere Aufgabe der Revisionsabteilung besteht darin, festzustellen, welche Goldmenge jeder einzelne Makler gekauft bezw. verkauft hat und die auf ihn entfallende Courtage und Provisionen zu berechnen [5]).

Der an der Börse vertretene Personenkreis setzt sich zusammen aus den Maklern, deren Zahl nach Artikel 5 der Geschäftsordnung 138 nicht übersteigen darf, und ihren Substituten. Jeder Makler ist berechtigt, bis zu 5 Substituten zu engagieren. Der Börsenvorstand hat das Recht, Personen, die er für nicht geeignet hält, von der Zulassung zur Börse auszuschließen. Als Makler dürfen nur Manager der in der Association of Gold dealers zusammengeschlossenen Firmen tätig sein. Eine weitere Voraussetzung für die Zulassung

5) Vgl. Social Monthly, 1. Jahrgang, Nr. 11, Shanghai (chinesisch).

der Makler ist die Hinterlegung von 200 Aktien der Goldbörse. Für jeden Abschluß über einen Goldbarren muß der Makler eine Sicherheitsgebühr (Einschuß) von 10 Shanghai-Taels leisten. Im allgemeinen pflegen die Makler je nach dem mutmaßlichen Umfang ihres Geschäfts eine Pauschalsumme zu hinterlegen, die sie je nach der tatsächlichen Gestaltung ihres Geschäftes erhöhen müssen oder erniedrigen können. Der Börsenvorstand hat das Recht, jederzeit weitere Nachschüsse zu fordern. Kommt der Makler einer solchen Aufforderung nicht nach, so ist ihm der weitere Abschluß von Geschäften untersagt. Der Börsenvorstand hat weiter das Recht, in Zeiten, in denen die Wertrelation zwischen Gold und Silber besonders großen Schwankungen unterworfen ist, die Einschüsse zu erhöhen. Die Makler ihrerseits sind zwar im eigenen Namen, aber für Rechnung ihrer außenstehenden Kunden tätig. Sie verlangen von den Kunden die Leistung derjenigen Sicherheiten und Einschüsse, die sie an die Börse abführen müssen.

Die Zulassung zur Börse muß vom Ministerium für Landwirtschaft und Handel bestätigt werden.

Die Makler sind zusammengeschlossen in einer besonderen Organisation, dem Makler-Verein (Association of bill brokers). Der statutenmäßige Zweck der Maklerorganisation ist „das geschäftliche Interesse ihrer Mitglieder zu fördern und spekulative Ausschreitungen zu verhindern[6]). Der Börsenvorstand hat ein Aufsichtsrecht über den Maklerverein und kann insbesondere Beschlüsse und statutarische Bestimmungen, die nach seiner Meinung im Widerspruch zu den Interessen der Börse stehen, aufheben oder abändern lassen. Der Börsenvorstand hat sogar das Recht, bei der Besetzung der Vorstandsämter in dem Maklerverein mitzuwirken und Personen, die ihm nicht genehm sind, abzulehnen. Schließlich hat der Generaldirektor der Börse das Recht, an sämtlichen Vereinssitzungen teilzunehmen.

Die Statuten der Börse, sowie die von ihr genehmigten Geschäftsbedingungen sind bindend für alle Kunden der einzelnen Makler. Der Makler tritt an der Börse als Eigenhändler auf. Wenn ein Makler notwendig werdende weitere Nachschüsse von seinen Kunden nicht erhalten kann, so ist er verpflichtet, dies dem Börsenvorstand mitzuteilen, und der Börsenvorstand gibt es öffentlich be-

6) Artikel 15 des Statuts der Goldbörse.

kannt, offenbar zu dem Zweck, Schädigungen anderer Makler zu vermeiden. Die Maklerprovision, die der Kunde zahlen muß, beträgt 0,06 Tael % pro Goldbarren und fließt zu 75 % an den Makler selbst, zu 25 % dagegen an die Börse. Die Börse verteilt am Ende des Jahres von den auf diese Weise bei ihr angesammelten Courtagegeldern wiederum 25 % an die Makler, Um Uebervorteilungen der Kunden seitens der Makler zu verhindern, hat jeder Kunde das Recht, von der Revisionsabteilung des Börsenvorstandes eine Nachprüfung der getätigten Geschäfte und des vom Makler geleisteten Rechnungsabschlusses zu verlangen.

Für Streitigkeiten zwischen den Maklern, oder zwischen den Maklern und ihren Kunden ist ein Schiedsgericht eingesetzt. Allerdings haben die Beteiligten in jedem Falle auch das Recht, sich an die ordentlichen Gerichte zu wenden. Das Schiedsgericht besteht aus mindestens 3 Personen. Der Vorsitzende des Schiedsgerichts muß Mitglied des Börsenvorstandes sein. Eine Berufung gegen Urteile des Schiedsgerichts ist nicht möglich.

Bei Verstößen gegen die Geschäftsordnung der Börse hat der Vorstand das Recht, den Makler von der Börse auszuschließen, ihn mit einer Geldstrafe zu belegen oder die von ihm hinterlegten 200 Aktien einzuziehen.

§ 4. Die Kursfestsetzung an der Shanghaier Goldbörse.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Börsen wird an der Shanghaier Goldbörse kein Einheits-Kurs festgesetzt. Vielmehr wird jeder einzelne Abschluß als selbständiges Geschäft behandelt und notiert. Wenn sich zwei Kontrahenten finden, so einigen sie sich individuell über den Preis, lassen ihn vom Börsenvorstand registrieren, und dann gilt der zwischen ihnen vereinbarte Preis als Kurs [7]).

Jeder zustandegekommene Kurs wird an Tafeln, die sich an den Wänden des Börsensaales befinden, angeschrieben und bietet damit eine Basis für weitere Abschlüsse.

---

7) Diese Notierungsweise entspricht am ehesten dem „Tickersystem" der New Yorker Wertpapierbörse.

Wie an jeder Börse, kommen auch an der Shanghaier Goldbörse die Abschlüsse zwischen den einzelnen Kontrahenten unter großem Lärm zustande. Wer einen Kauf oder Verkauf tätigen will, ruft den Preis, zu dem er abzuschließen bereit ist, mit lauter Stimme in den Saal. Der einzelne Makler ruft dabei nur den Preis selbst aus und hebt dabei den rechten Arm hoch; zeigt die Handfläche nach dem Saal zu, so bedeutet dies „Brief", also Angebot, während das Zeigen des Handrückens nach dem Saal zu „Geld", also Nachfrage bedeutet. Die Zahl der Goldbarren, die der Makler kaufen oder verkaufen will, deutet er gleichzeitig durch die Zahl der gehobenen Finger an. 1—4 Einheiten werden durch das Hochheben der 4 Finger vom kleinen Finger bis zum Zeigefinger symbolisiert; das Hochheben des Daumens bedeutet 5 Einheiten, das Hochheben des Daumens und des fünften Fingers zur gleichen Zeit bedeutet 6 Einheiten usw. Für größere Abschlüsse stehen besondere Symbole, die mit der Hand ausdrückbar sind, zur Verfügung. Insbesondere schließt man vielfach Abschlüsse nicht in Barren, sondern in Ping ab. Ein Ping = 7 Barren. An Tagen, an denen reger Geschäftsverkehr herrscht, tätigt man Abschlüsse nur in Ping.

Jeder Makler trägt an seiner Kleidung ein weithin sichtbares Zeichen, so daß auch Geschäfte zwischen Personen, die sich nicht persönlich kennen, zustande kommen können. Das ist trotz der geringen Zahl der an der Börse zugelassenen Makler nicht von vornherein selbstverständlich, da eine Reihe dieser Makler nur sehr selten dort erscheint, während das laufende Geschäft in den Händen einiger weniger Makler liegt.

Jeder Makler, der einen Kauf vorgenommen hat, läßt diesen Kauf durch seine Substituten einer Zentralstelle mitteilen, die den zustandegekommenen Preis an den schon erwähnten Tafeln anschreiben läßt. Nach Schluß der Börsenzeit begibt sich jeder Makler in ein Büro, wo er über jedes Geschäft ein Formular ausfüllt. Diese Formulare reicht er dann bei der zuständigen Abteilung des Börsenvorstandes ein. Trotzdem also sämtliche Abschlüsse nur mündlich zustande kommen, ereignet sich doch sehr selten der Fall, daß nach Schluß der Börsenzeit Differenzen über die Frage, ob das Geschäft abgeschlossen wurde oder nicht, auftreten.

Die Börsenzeit ist täglich von 9—12 und 2—4 h. Die Börsenversammlungen werden täglich, auch Sonntags abgehalten, nur

die Feiertage machen eine Ausnahme. An Sonntagen finden die Börsenversammlungen von 10—12 h statt. Sonnabend nachmittags fällt die Börse aus.

II. Kapitel.

Der Goldhandel.

§ 5. Gold und Goldsorten in China.

Gold ist in China nie ein Währungsmetall gewesen. Es diente lediglich zeitweilig zur Prägung von Erinnerungs- und Jubiläumsmünzen. Als Metall hat es sich in der älteren Geschichte Chinas keiner großen Wertschätzung erfreut. Im Jahre 10 n. Chr. reorganisierte ein chinesischer Staatsmann, Wang-mong, die Währung und schuf damals auch eine Goldmünze, die den Namen Kin [8]) hatte, doch konnte sich trotzdem das Gold nicht einbürgern. In neuerer Zeit wurden Goldmünzen einmal in Nanking, während der Besetzung der Stadt durch die Rebellen des Taiping-Aufstandes (1850—1864) geprägt. Auch im Jahre 1919 wurde von einem Gouverneur der Provinz Yünan Gold in Umlauf gesetzt. Der Verkehr konnte sich nur sehr schwer daran gewöhnen und so verschwand es bald wieder. Heute wird Gold als eine Ware betrachtet, die man leicht verwerten kann, da sie im Auslande gesucht ist. Die dauernden Unruhen und die Unsicherheit haben viele Leute veranlaßt, ihr Vermögen in Gold anzulegen, da dieses leicht transportabel ist. Für industrielle Zwecke findet Gold in China kaum Verwendung. Als Schmucksachen schätzt man Edelsteine, Perlen und Elfenbein, während goldene Schmucksachen nur nach dem Metallwert gemessen werden [9]).

China selbst hat nur eine ganz geringe Goldproduktion. Nahezu das gesamte Gold wird aus dem Auslande eingeführt. Der Goldimport ist sehr beträchtlich. Einen Ueberblick über die chinesische Goldeinfuhr gibt die folgende Tabelle: [10])

8) Kin chinesisch = Gold.

9) Vgl. hierüber u. a. Bericht der China-Studienkommission des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, Berlin 1930.

10) Diese Tabelle ist entnommen von „Foreign Trade of China", Shanghai 1929. Dort ist sie jedoch in Haikwan-Taels aufgestellt und bietet deshalb wegen der Silberschwankungen im Laufe der Jahre keinen sicheren

	Import	Export	Nettoimport	Nettoexport
	USA Dollar	USA Dollar	USA Dollar	USA Dollar
1919	70. 999. 810	13. 755. 400	57. 244. 370	—
1920	63. 299. 080	84. 901. 560	—	21. 602. 480
1921	22. 419. 240	34. 929. 600	—	12. 510. 360
1922	8. 140. 640	4. 218. 550	3. 422. 090	—
1923	8. 116. 800	12. 650. 400	—	4. 533. 600
1924	1. 658. 070	9. 543. 420	—	7. 885. 350
1925	1. 549. 800	2. 421. 720	—	871. 920
1926	1. 221. 320	6. 995. 800	—	5. 774. 480
1927	1. 433. 130	2. 329. 440	—	896. 310
1928	4. 493. 590	191. 700	4. 301. 890	—
1929	643. 388,16	1. 904. 436	— —	1. 261. 048

*) Der Durchschnittskurs für 1 Haikwan-Tael war 1919 Dollar 1.39; 1920 Dollar 1.24; 1921 Dollar 0,76; 1922 Dollar 0,83; 1923 Dollar 0,80; 1924 Dollar 0,81; 1925 Dollar 0,84; 1926 Dollar 0,76; 1927 Dollar 0,69; 1928 Dollar 0,71; 1929 Dollar 0,64, (China Year Book 1931, S. 406).

Aus der Tabelle ergibt sich weiter, daß auch der Goldexport Chinas sehr groß ist. Die naheliegendste Erklärung für die starke Goldbewegung im allgemeinen wäre ein Hinweis auf den Außenhandel. Im Falle Chinas wäre ein solcher Hinweis jedoch durchaus unangebracht. Die Goldbewegung über die chinesische Grenze hat nicht das Geringste mit der Handels- oder Zahlungsbilanz Chinas zu tun [11]). Der Tatbestand ist lediglich so, daß Gold heute für den chinesischen Kaufmann die beste aller verwertbaren Sicherheiten darstellt. Wenn Gold im Verhältnis zum Silber verhältnismäßig billig ist, verwandelt er freies Kapital in Gold, und der Wert dieses in Gold umgewandelten Kapitals nimmt infolgedessen bei jedem fallenden Silberpreis zu.

Außer denjenigen Leuten, die das Bestreben haben, durch Goldkäufe eine sichere Kapitalsanlage zu finden, kommen als Goldkäufer noch die Schmuckwarenhändler auf dem Goldmarkt in Frage. Auch sie haben naturgemäß das Bestreben, zu möglichst günstigen Preisen zu kaufen.

Bei einer Betrachtung der vorstehenden Tabelle im einzelnen, zeigt sich z. B., daß nur in den Jahren 1919, 1922 und 1928 ein

Anhalt. Der Verfasser hat aus diesem Grunde die Zahlen nach dem Durchschnittskurs des Silbers in den betr. Jahren in USA Dollar umgerechnet.

11) Vgl. auch Foreign Trade of China 1928, Shanghai 1929, S. 48.

Einfuhrüberschuß von Gold festzustellen ist. Ein Blick auf den Londoner Silberpreis während dieser Jahre gibt bereits die Erklärung. Im Jahre 1919 stieg der Silberpreis auf $79^1/_8$ d. Die damit erheblich gestiegene Kaufkraft Chinas wirkte sich in starken Goldkäufen aus. Im Februar 1920 war eine weitere Steigerung festzustellen, das Silber stieg auf $87^1/_2$ d. Ein weiteres Ueberwiegen der Goldimporte nach China war die Folge. Dann kam die Reaktion; der Silberpreis fiel auf $38^7/_8$ d und eine entgegengesetzte Bewegung des Goldes trat ein. Aehnlich war die Lage 1922 und 1928.

Es ergibt sich also, daß es lediglich der Preis des Goldes gegenüber dem Silber ist, der die Silbereinfuhr und -Ausfuhr Chinas bestimmt und nicht die Handels- oder Zahlungsbilanz [13]). Es mag sein, daß eine aktive Handelsbilanz Chinas auf die Dauer ebenfalls zu einer Goldeinfuhr führen würde, jedoch ist diese Frage bisher nicht aktuell, da die chinesische Handelsbilanz seit Jahrzehnten passiv ist und es auf absehbare Zeit wohl auch bleiben wird.

Gold tritt in China in ganz verschiedener Form auf. Wir finden: 1. chinesische Goldmünzen aus älterer Zeit, wie bereits oben erwähnt, 2. goldene Schmucksachen, 3. Sandgold, 4. dünngewalzte Goldblätter, 5. Gold in Klumpen, 6. ausländische Goldmünzen und 7. das sogen. Standard Gold, also eine Form von Goldbarren.

Das Sandgold wird zu einem ganz geringen Teil in China selbst produziert. Einen besonders großen Anteil an den Goldbeständen Chinas nehmen die ausländischen Goldmünzen ein, die in weiten Kreisen sehr geschätzt werden.

Die Hauptrolle aber spielt das Gold in der Form des Standard Goldes, in der es an der Shanghaier Goldbörse gehandelt wird. Allerdings wird dort auch gelegentlich Gold in anderer Form gehandelt, sei es in Form ausländischer Münzen, sei es in Form des sog. „Red gold". Darunter versteht man ein nahezu reines Gold, für das vorwiegend die Goldschmiede Interesse haben. Der Umsatz des „Red goldes" wird nach Ping [14]) berechnet. (1 Ping =

13) Vgl. Foreign Trade of China 1928, S. 48, es wird darin ausdrücklich hervorgehoben, daß die Goldausfuhr bzw. Einfuhr mit der Handelsbilanz nichts zu tun hat.

14) 1 Ping Red Gold = 5 Barren, nicht zu verwechseln mit der Han-

1883,69 g). Alle diese Formen treten aber in ihrer Bedeutung stark zurück.

Die erwähnten Goldbarren, das sog. Standard Gold, haben ungefähr die Größe eines Mauerziegels, sind an den Ecken abgerundet und wiegen 10 Tsaoping Taels = 366,71 g. Ihre Feinheit beträgt 978/1000. Neben diesem „Shanghaier Barren" finden sich noch der „Tientsin-Barren" mit einer Feinheit von 980/1000, dessen Gewicht aber um 1,35 % geringer ist als der „Shanghai Barren". Mit anderen Worten: ein „Shanghai-Barren" ist unter Berücksichtigung des geringen Gewichtes und der größeren Feinheit = 1,0135 „Tientsin-Barren" zu setzen. Als dritte Art sind noch die „Peking-Barren" zu erwähnen mit einer Feinheit von 985/1000 und einem Gewicht von $360_1$18 g. Ein „Shanghai-Barren" = 1,0183 „Peking-Barren".

Der „Shanghai Barren" gilt, wie schon gesagt, als Standard Gold.

	Shanghaier Goldbarren	Tienstin Goldbarren	Pekinger Goldbarren
1 Shanghaier Goldbarren	—	1.0135	1.0183
1 Tientsin Goldbarren	0.98668	—	1.00474
1 Pekinger Goldbarren	0.9822	0.996	

Die Entstehung der verschiedenen Goldbarrenarten und insbesondere des Shanghaier Goldbarrens ist nicht endgültig geklärt. Das Standard Gold ist höchstens 1—200 Jahre alt und hat sich in den letzten Jahrzehnten in zunehmendem Maße als Einheit bei Abschlüssen über Gold eingebürgert. Die gehandelten Goldbarren sind teils durch Einschmelzung inländischer oder ausländischer Schmucksachen entstanden, teils durch Umschmelzung von Goldbarren anderer Größen.

§ 6. Die Goldarbitrage.

Aus dem vorhergehenden Paragraphen hat sich ergeben, daß dsa in China vorhandene Gold in der Hauptsache aus dem Ausland beschafft werden muß. Es bleibt zu untersuchen, unter welchen Umständen sich die Einfuhr von Gold nach China lohnt.

delseinheit des Standard Goldes, die auch Ping genannt wird und sich aus 7 Barren zusammensetzt.

Man geht aus vom offiziellen Londoner Goldpreis, der täglich festgesetzt wird. Diesen vergleicht man mit dem in Shanghai geltenden Preis und stellt fest, ob sich unter Hinzurechnung der Fracht-, Versicherungs- und sonstigen Spesen noch eine Differenz ergibt, die dem chinesischen Goldimporteur einen Gewinn läßt. Um dies festzustellen, muß er zunächst wissen, was ein Shanghaier Goldbarren in englischem Geld ausgedrückt wert ist. Dieses errechnet er auf folgende Weise:

x Shanghai Taels = 1 Goldbarren,
1 Goldbarren = 366,71 g,
366,71 g = 10 Tsaoping Taels,
1 Tsaoping Tael = 1,17854 Unzen [15]),
1000 Unzen Shanghaier Standard Gold = 978 Unzen reines Gold (red gold)
11 Einheiten reines Gold = 12 Einheiten engl. Standard [16]) Gold,
1 Unze engl. Stand. Gold = 933,5 d. [17]).

$$x = \frac{1 \cdot 10 \cdot 1{,}7854 \cdot 978{,}12 \cdot 933{,}5 \cdot 1}{1000 \cdot 11} = 11{,}737 \cdot 783 \text{ d.} = (£\ 48.9).$$

Die Berechnung des Wertes des Shanghaier Goldbarrens, ausgedrückt in englischer Währung ist ein für die Praxis besonders wichtiger Fall, da London als zentraler Weltmarkt eine große Rolle spielt. Für den chinesischen Importeur handelt es sich allerdings ebenso oft darum, Gold aus Amerika oder aus anderen Ländern einzuführen. Will er berechnen, wieviel ein Shanghaier Goldbarren in USA-Währung wert ist, so bedient er sich folgender Formel:

x USA Dollar = 1 Shanghaier Goldbarren,
1 Shangh. Goldbarren = 11.78542 Unzen (978/1000),
1 Unze Reingold = 20.6718 USA-Dollar.

$$x = 11.78542 \times 0{,}978 \times 20.6718 = 238{,}267 \text{ USA Dollar.}$$

15) Tsaoping Tael = 565,7 Grains; eine Unze = 480 Grains. Deshalb ist 1 Tsaoping Tael = 1.17854 Unzen.

16) Engl. Standardgold hat eine Feinheit von $916^{2}/_{3}$ = 22 Karat.

17) Eigentlich 934,5 d. Ein Penny wird abgezogen als Aequivalent für den Zinsverlust beim Transport nach der Münzfabrik.

18) 100 grains = 6,477 g.

oder:

x USA Dollar = 1 Shanghai Goldbarren mit 10 Tsaoping Taels Gewicht,
10 Tsaoping Taels Gold = 11.78542 Unzen Gold978/1000
1 Unze Gold = 480 Grains[18]),
258 Grains 900/1000 Feinheit, = 10 USA Dollar.

$$x = \frac{10 \cdot 11{,}78542 \cdot 978 \cdot 480 \cdot 10}{10 \cdot 258 \cdot 0{,}900} = 238{,}267 \text{ USA Dollar.}$$

oder:

x USA Dollar = 1 Shanghaier Goldbarren,
1 Shanghaier Goldbarren = 565,70 Grains, 978/1000 Feinh
480 Grains = 1 Unze,
43 Unzen 900/1000 Feinh. = 800 USA Dollar.

$$x = \frac{565{,}70 \cdot 0{,}978 \cdot 800}{480 \cdot 43 \cdot 0{,}900} = 238{,}267 \text{ USA Dollar.}$$

Die Berechnung des Wertes eines Shanghaier Goldbarrens in japanischer Währung ist in der Praxis insofern weniger wichtig, als Japan seit 1919 mit einer einzigen Unterbrechung immer ein Goldausfuhrverbot hatte. Trotzdem muß man für gewisse Fälle, wie sich später noch zeigen wird, auch dieses Verhältnis ausrechnen und verfährt dabei wie folgt:

x Yen = 1 Goldbarren,
1 Goldbarren = 10 Tsaoping Taels Gewicht,
1 Tsaoping Tael Gewicht = 565,7 Grains,
1000 Grains Gold = 978 Grains Reingold,
11,574 Grains Reingold = 1 Yen[19])

$$x = \frac{10 \cdot 565{,}7 \cdot 978}{1000 \cdot 11{,}574} = 476{,}82 \text{ Yen.}$$

Die Goldarbitrage mit Deutschland spielt heute keine Rolle, dagegen war sie für China vor dem Kriege nicht unwesentlich. Die entsprechende Formel lautet für Deutschland wie folgt:

19) 1 Yen hat nach japanischem Münzgesetz 12,86 Grains mit 900 Feinheit. Deshalb hat ein Yen = 11.574 Grains Reingold.

x Goldmark = 1 Goldbarren von 10 Tsaoping Taels Gewicht,

1 Tsaoping Tael Gewicht = 366,71 g 978/1000 Feinh.,

1000 g = 2784 Goldmark [20]).

$$= x \quad \frac{10 \cdot 366{,}71 \cdot 0{,}978 \cdot 2784}{1\,000} = 997{,}8886 \text{ Goldmark für einen Goldbarren.}$$

Um nun festzustellen, ob sich eine Einfuhr von Gold aus dem Ausland nach Shanghai lohnt, muß weiter zunächst ermittelt werden, ob der für einen Goldbarren in Shanghai bezahlte Preis, ausgedrückt in chinesischer Landeswährung, einen Gewinn ermöglicht, d. h. mit anderen Worten, man muß die Parität der chinesischen Landeswährung zur ausländischen Landeswährung ermitteln. Dies muß man mit Hilfe des Silberpreises, und zwar herkömmlich des Londoner Silberpreises bewirken. Ein chinesischer Tael hat einen Silbergehalt von 1,182 Unzen. Der chinesische Wechselkurs bestimmt sich nun theoretisch nach dem Werte des Silbers, das in einem Tael enthalten ist, gegenüber dem Gold auf dem Londoner Silbermarkt. Die Grundlage der englischen Wechselkursbildung in Shanghai ist also die Untersuchung, wieviel englische Pence man in Shanghai mit dem Silber kaufen kann, das in einem Shanghai Tael enthalten ist. Dieser Shanghaier Wechselkurs wird durch eine komplizierte Methode, mit Hilfe einer sogen. „Konstanten" von den Banken täglich neu bestimmt. Man geht von der Hypothese aus, daß ein Shanghai Tael Silber von Shanghai nach London transportiert wird und daß man dort mit Hilfe dieses Taels englisches Geld kaufen will. Hinzukommen in diesem Fall also noch die Transportkosten, die Versicherungsspesen und dergl. Auf diese Weise ergibt sich eine proportionale Zahl zwischen chinesischem Silbergeld und englischem Geld. Die dazu benötigte Konstante wird wie folgt errechnet [21]):

---

20) Aus 1 kg Gold können wohl 2 790 RM ausgeprägt werden, aber als Umprägungskosten werden 6 RM erhoben.

21) Vgl. J. B. Cross, Domestic and Foreign Exchange, S. 449. Berichte der China-Studienkommission des Reichsverbandes der Deutschen Industrie 1930; T. Y. Dzen, a. a. O. S. 117.

x englische Pence	= 1 Shanghaier Silber Tael,
100 Shanghai Silber Taels in London	= 100,90 Shanghai Taels (die Transportkosten von Shanghai nach London sind mit einbegriffen) [22]
111,20 Shanghai Taels	= 100 Kanton Taels,
1 Kanton Tael	= 579,84 Grains reines Silber
222 Grains englisches Standard Silber [23]	= 222 plus $17^1/_2$ Grains chinesisches Standardsilber [24]
480 Grains reines Silber (= 1 Unze)	= der Kurs des Londoner Silbers von einer Unze in London.

$$x = \frac{1 \cdot 100{,}90 \cdot 100 \cdot 579{,}84 \cdot 239^1/_2 \cdot \text{Londoner Kurs}}{100 \cdot 111{,}20 \cdot 220 \cdot 480} =$$

1,182 × Londoner Kurs.

Man kann aber auch dasselbe Ergebnis mit einer anderen Methode erzielen: [25]

x Pence	= 1 Shanghai Tael,
111,20 Shanghai Taels	= 100 Kanton-Taels,
82,7815 Kanton Taels	= 100 Unzen reines Silber,
100 Unzen reines Silber	= 100,9 Unzen reines Silber (mit Transport- u. anderen Kosten).
100 Unzen reines Silber (nach London eingeführtes Silber)	= 107,8829 Unzen Londoner Standard Silber
1 Unze Londoner Standard Silber	= der Londoner Silberkurs.

x = 1,182 × Londoner Kurs.

22) In normalen Zeiten schwanken die Transportkosten eines Shanghai Taels zwischen London und Shanghai zwischen 8/10 bis zu 1 %.

23) Der Feingehalt des Londoner Standard Silbers ist 925/1000, also 222/240.

24) Der Feingehalt des chinesischen Standard Silbers ist 998/1000, also 239,5/240 = 222 plus $17^1/_2$.

25) Vgl. W. Mahlberg, Ueber asiatische Wechselkurse. S. 94.

Bei dieser Rechnung spielt der Londoner Silberpreis eine Rolle. Dieser Londoner Silberpreis wird täglich von einzelnen Firmen, die darin ein gewisses Monopol haben, festgesetzt, und zwar betätigen sich auf diesem Gebiet 4 bekannte Weltfirmen, nämlich:

1 Mocatta & Goldsmith,
2. Sharps & Wilkins,
3. Samuel Montague & Co.,
4. Prixley & Abell. [26])

Die Vertreter dieser vier Firmen vereinbaren jeden Tag, unter Berücksichtigung des vorliegenden Angebots und der Nachfrage, den Silberpreis [27]). Die Tätigkeit dieser Firmen erstreckt sich nicht nur auf den Silber-, sondern im Zusammenhang damit auf den Goldhandel. Das nach London eingeführte Gold kommt meist aus Südafrika.

Der in London ermittelte Silberpreis wird täglich sofort nach seiner Festsetzung telegraphisch nach Shanghai übermittelt. Die dort ansässige Honkong & Shanghai Banking Corporation, eine englische Bank, hat seit langer Zeit die Uebermittlung des Silberkurses aus London übernommen und pflegt ihn ihrerseits den übrigen in Shanghai ansässigen interessierten Firmen zu übermitteln. Gleichzeitig wird er mit Hilfe eines Tickers an die Shanghaier Goldbörse weitergegeben. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Honkong & Shanghai Banking Corporation den Londoner Silberkurs zwar auf Grund der vorhin angegebenen Methode, also mit Hilfe der Konstanten umrechnet, jedoch diese errechnete theoretische Parität nicht unverändert weitergibt, sondern sie unter Berücksichtigung des in Shanghai vorliegenden Angebots und der Nachfrage modifiziert.

Hat man auf die angegebene Weise die Parität der chinesischen Währung zur englischen ermittelt, so bereitet die Feststellung der übrigen Devisenkurse keine besondere Schwierigkeit. Der telegraphische Ueberweisungskurs auf Amerika, Japan oder andere Länder wird ausgerechnet auf Grund des englischen Wechsel-

26) Vgl. W. F. Spalding, Eastern Exchange, Currency and Finance 1924, S. 329. auch T. Y. Dzen, a. a. O. S. 117/118.

27) Und zwar besonders nach den Verhältnissen des Silberbedarfs in Indien und China. Vgl. W. Mahlberg, a. a. O., S. 80.

kurses sowie der Wechselparität zwischen London und Amerika, London und Japan usw.

Der Kurs für telegraphische Ueberweisung London sei 30,25 d gewesen Der Wechselkurs London/Amerika habe sich auf 4,8525 Dollar gestellt. Der amerikanische Wechselkurs gegenüber China ergibt sich dann nach folgender Methode:

x Dollar = 100 Shanghai Taels,
1 Shanghai Tael = 30,25 d,
240 Pence = 4,8525 Dollar.

$$x = \frac{100 \cdot 30{,}25 \cdot 4{,}8525}{240} = 61{,}16$$

100 Taels notieren also an diesem Tage 61,16 USA Dollar. In ähnlicher Weise berechnet man den japanischen Wechselkurs. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß der japanische Wechselkurs mit sogen. „paying Quotation“ [28]). notiert wird, während fast sämtliche anderen Devisenkurse gegenüber China laut „receiving quotation“[29]) notiert werden, d. h. man berechnet im ersten Fall, wieviel USA Dollar, £ usw. man mit 100 Taels kaufen kann, während man im umgekehrten Falle errechnet, wieviel Taels man für 100 Yen kaufen kann.

x Shanghai Taels = 100 Yen,
1 Yen = der Yen-Kurs in London,
30,25 d = 1 Shanghai Tael,

$$x = \frac{100 \cdot \text{Yenkurs in London}}{30{,}25}$$

Im übrigen ergeben sich jedoch keine Abweichungen in der Methode.

Bei der Einfuhr von Gold nach China aus England ermittelt man den Shanghaier Goldpreis, den man mit dem englischen Goldpreis vergleichen will, durch Division der Goldbarrenparität gegenüber England (also 11,737 . 783 d) durch den Shanghaier Sterlingkurs. Nehmen wir an, der Kurs lautet 30 d (d. h. 1 Tael

28) Der Wechselkurs für Japan, Honkong und Singapore wird mit „paying Quotation“ notiert.

29) Der Wechselkurs Europa und Amerika, Indien und Java, wird mit „receiving quotation“ notiert.

ist 30 d), so beträgt der Preis eines Barrens Shanghaier Standard Gold 391,259 Shanghai Taels:

$$\frac{11.737.783\ d}{30} = 391{,}259.$$

Steht er soweit über dieser theoretischen Parität, daß nach Abrechnung von Versandkosten usw. noch eine Plusdifferenz verbleibt, so lohnt sich die Einfuhr.

Aus der Division der Goldparität gegenüber Amerika durch den Shangaier Dollarkurs, erkennt man, ob Gold aus Amerika nach Shanghai transportiert werden kann. In derselben Weise verfährt man, wenn es sich um die Goldeinfuhr aus irgendeinem anderen Lande handelt. Eine Differenz ergibt sich insofern, als man bei der Einfuhr von Gold aus Japan den Devisenkurs nicht durch die Goldbarrenparität gegenüber Japan, also mit 376,8 dividieren, sondern vielmehr mit ihr multiplizieren muß.

Die Versandspesen, die man zur theoretischen Goldparität hinzu addieren muß, um festzustellen, ob sich die Goldeinfuhr lohnt, schwanken naturgemäß dauernd. In einigermaßen normalen Zeiten, setzen sich z. B. die Unkosten der Goldeinfuhr aus Japan wie folgt zusammen:

Versicherungsprämie 0,05 %,
Zinsverlust ca. 0,07 %,
Transportkosten ca. 0,10 %,
Verpackung 0,015 %,
Zoll ebenfalls ca. 0,015 %.

In Zeiten politischer Unruhen in China erhöhen sich diese Kosten, insbesondere die Versicherungsprämie [30]).

Außer Barrengold wird in erheblichem Maße Gold in Form ausländischer Goldmünzen nach China importiert. Der Wert dieser ausländischen Goldmünzen bestimmt sich nach ihrem jeweiligen Feingehalt. Es ist also notwendig, den Goldgehalt der einzelnen Münzen sowie ihr Prägeverhältnis zu kennen. Ist z. B. beabsichtigt, amerikanische Goldmünzen nach China zu transportieren, so ist folgendes zu berücksichtigen:

30) Ed. Kann, a. a. O.,
Ma Yen-chu, The Foreign Exchange, Shanghai 2. Aufl. 1930 S. 159. (chinesisch).

1. Eine amerikanische 10 Dollar Goldmünze hat einen Feingehalt von $^{9}/_{10}$ und ein Gewicht von 0,5375 Unzen. Eine Unze Feingold kostet 20,6718 Dollar (Einkaufspreis der amerikanischen Münze).

2. Der Shanghaier Goldbarren hat ein Gewicht von 366,71 g = 10 Tsaoping Taels,

3. 100 Unzen Reingold = 82,7815 Kanton Taels reines Gold,

4. 100 Unzen Reingold = 84,64366 Kanton Taels mit einer Feinheit von 978/10000.

5. 84,64366 Kanton Taels sind 86,75933 Tsaoping Taels. Deshalb 100 Unzen Reingold = 86,75933 Tsaoping Taels.

Will nun ein Shanghaier Goldhändler Goldmünzen im Werte von 100 000 Dollar zum Kurse von 100 Taels = 75 Dollar, kaufen, so muß er 133 333, 33 Taels bezahlen. Rechnet man Transport- und Versicherungskosten und dergl. = 1 %, dann müssen die 100 000.— Dollar in Shanghai folgenden Preis haben:

100.000.— Dollar zum Kurse von 75.— Dollar =	133,333, 33 Taels,
Unkosten 1%	1,333,33 Taels,
in Shanghai	134,666,66 Taels.

Der Shanghaier Goldimporteur muß in diesem Falle noch wissen, wieviel Goldgehalt 100 000 Dollar in Tsaoping Taels mit 978 Feinheit ausgedrückt, haben:

100 000 USA Dollar: 20,7618 = 4837,5081 Unzen reines Gold.
4837,5081 Unzen reines Gold mal 86,75933 = 4.196,98976 Tsaoping Taels in einer Feinheit von 978/1000 [31]).

Zu demselben Ergebnis kommt man durch folgende Methode:

x Tsaoping Taels Gewicht (Feinh. 978) = 100.000 Dollar (Feinh. 1000)
20,6718 Dollar (Feinheit 1000) = 1 Unze Reingold.
100 Unzen Reingold = 86,75933 Tsaoping Taels (Feinheit 978).

$$x = \frac{100.000 \cdot 86,75933 \cdot 0,978}{0,978 \cdot 20,6718 \cdot 100} = 4.196,98967 \text{ Tsaoping Taels.}$$

31) 1 Tsaoping Tael Gewicht = 36,671 g.

Aus der Rechnung ergibt sich, daß 100 000 Dollar in Shanghai 134.666,66 Shanghai Taels kosten und daß daraus 4.196,98977 Tsaoping Taels Gold mit einer Feinheit von 978/100 hergestellt werden können. Ein Tsaoping Tael Gold = 32,09 Shanghai Taels und jeder Shanghaier Goldbarren, der ein Gewicht von 10 Tsaoping Taels hat, kostet 320,90 Shanghai Taels. Der Shanghaier Goldhändler erzielt also bei seiner Goldmünzeneinfuhr aus Amerika weder Gewinn noch Verlust, wenn der Shanghaier Goldbarren bei einem Devisenkurs von 75 Dollar -- 100 Taels einen Preis von genau 320,90 Taels hat. Sollte der Preis der Shanghaier Goldbarren über 320,90 stehen, so bringt ihm die Arbitrage einen Gewinn.

Die bisher angegebenen Beispiele werden genügen, um zu illustrieren, welche Berechnungen und Ueberlegungen der Shanghaier Goldhändler anstellen muß, um zu wissen, ob sich die Einfuhr ausländischen Barrengoldes oder ausländischer Goldmünzen lohnt.

Nach denselben Gesichtspunkten bewegt sich selbstverständlich die Frage der Goldausfuhr aus China. Es sind hierbei lediglich die umgekehrten Erwägungen anzustellen.

Beim Goldexport muß der Exporteur für den Feingehalt des Goldes bürgen. Stellt sich am Empfangsort auf Grund offizieller Prüfung heraus, daß der Feingehalt höher als 900 ist, so wird die Differenz dem Goldimporteur rückvergütet, während im umgekehrten Fall der Exporteur verpflichtet ist, die Minusdifferenz zu zahlen. Wird ein Goldtransport für Rechnung mehrerer Goldexporteure vorgenommen, so wird die Sendung jedes einzelnen Exporteurs getrennt behandelt und getrennt eingeschmolzen, damit die Differenzberechnung möglich wird. Maßgebend für die Untersuchung des Feingehaltes ist der Wortlaut des Zertifikats, das z .B. von der amerikanischen Münzprägestelle ausgestellt wird.

§ 7. Der effektive Goldhandel.

Bei den Abschlüssen an der Shanghaier Goldbörse hatte man ursprünglich in allen Fällen den effektiven Erwerb von Gold im Auge. Wer Gold kaufte, erwartete, daß ihm die gekaufte Menge am Fälligkeitstage wirklich geliefert wurde. Mit der Ausdehnung des Börsengeschäfts in Shanghai wurde jedoch in den Goldhandel

ein starkes Spekulationselement hineingetragen. Dies ergab sich insbesondere daraus, daß die Abschlüsse nahezu ausnahmslos per Termin erfolgten. Ursprünglich diente gerade der Terminhandel dem Ziel einer effektiven Goldlieferung. Man wollte dem Verkäufer Zeit lassen, das Gold, das ja in China selbst nur in geringem Umfang produziert wird, aus dem Auslande herbeizuholen. Die Abschlüsse per Termin mußten schon damals ebenso wie heute nach Ablauf des zweiten Monats erfüllt werden; diese Frist entsprach ungefähr der durchschnittlichen Transportzeit des Goldes aus den überseeischen Ländern, unter Berücksichtigung der damaligen mangelhaften Verkehrsverbindungen. Gerade dieser Terminhandel jedoch wurde für die Händler an der Shanghaier Goldbörse bald eine Anregung zu reinen spekulativen Goldkäufen und Verkäufen, die nicht mehr den effektiven Golderwerb zum Ziele hatten, sondern lediglich die Erzielung einer Differenz zwischen dem augenblicklichen und dem später zu erwartenden Goldpreis. Daraus ergab sich konsequenterweise, daß man Gold-Blankoverkäufe vornahm, ohne überhaupt die Absicht zu haben, das verkaufte Gold wirklich zu liefern. Dieser Zustand, der zunächst erst einen Mißbrauch der Börseneinrichtung darstellte, wurde bei der Reorganisation der Shanghaier Goldbörse bezw. bei der Schaffung des heute geltenden Börsenstatuts sanktioniert.

Solange das Goldgeschäft in Shanghai noch nicht streng börsenmäßig organisiert war, handelten die Goldhändler, die sich, wie in Kapitel I geschildert, täglich zu bestimmten Zeiten trafen, einfach goldene Gegenstände jeder Art, also nicht nur Barren, sondern auch Münzen, goldene Schmucksachen, Blattgold, Klumpengold, Sandgold usw.

Heute spielt der effektive Goldhandel nur noch eine ganz geringe Rolle. Man kann sich so ausdrücken, daß an der Shanghaier Goldbörse, insoweit sie Börse ist, k e i n effektiver Goldhandel stattfindet, daß dagegen an der Shanghaier Goldbörse, soweit sie Treffpunkt der Vertreter von Goldfirmen ist, nach wie vor ein gelegentlicher, im wesentlichen jedoch nicht börsenmäßig organisierter Umsatz in goldenen Gegenständen stattfindet. Es ergibt sich der paradoxe Zustand, daß man an der Goldbörse an und für sich heute im Gegensatz zu früher, nicht mehr in der Lage ist, effektives Gold zu kaufen oder zu verkaufen. Selbstverständlich besteht nach wie vor

die Möglichkeit, daß zwei Besucher der Shanghaier Goldbörse individuell vereinbaren, einen effektiven Goldhandel abzuschließen. Dieser Handel unterliegt zwar in gewisser Weise den Usancen der Börse in Bezug auf Zahlungsfrist, Lieferungstermin usw. gilt jedoch nicht als Bestandteil des offiziellen Börsengeschäfts. Worin dieses in Wirklichkeit besteht, soll im folgenden Paragraphen geschildert werden.

§ 8. Der fiktive Goldhandel.

An der Shanghaier Goldbörse werden heute in der überwiegenden Mehrzahl fiktive Goldbarren das sog. Standardgold gehandelt. Dieser Handel gestaltet sich folgendermaßen:

Man schließt einen Kauf bezw. Verkauf über eine bestimmte Anzahl von Barren Shanghaier Standard Goldes ab, und zwar in der Regel über sieben Barren (Ping) oder ein Vielfaches davon. Dieser Handel wird per Termin abgeschlossen. Am Lieferungstag hat der Verkäufer laut § 37 des Börsenstatuts das Recht, effektive Goldbarren zu liefern. Ferner hat er nach § 41 des Börsenstatuts das Recht, statt der zu liefernden Goldbarren nach seiner Wahl japanische oder amerikanische Goldmünzen von entsprechendem Feingehalt zuzüglich eines halben Taels für Umprägungskosten zu liefern. Diese §§ 37 und 41 treten jedoch in ihrer Bedeutung, wie noch des Näheren dargestellt werden wird, weit hinter dem § 43 des Börsenstatuts zurück. Dieser wichtige § 43, dessen Einführung den gesamten Goldhandel in Shanghai völlig umwandelte, besagte ursprünglich, daß der Verkäufer das Recht hat, statt eines verkauften Goldbarrens die Shanghai Taels, die nach dem Ultimo Sterling Kurs ein Aequivalent von 49,50 £ darstellten, zu liefern. Später wurde der Paragraph dahin geändert, daß für je einen verkauften Goldbarren die Taels, die nicht mehr einen Wert von 49,5 £, sondern 480 japanischen Yen[32]) entsprachen, geliefert werden konnten. Als sich die Beziehungen zwischen China und Japan infolge des von China ausgeübten wirtschaftlichen Boykotts erheblich verschlechterten, und als Japan schließlich 1932 den Goldstandard aufgab, erfuhr der § 43 wieder eine Aenderung. Ein Barren Shanghaier Standard Gold wurde nunmehr gleichgesetzt den Taels im Werte von 240[32]) amerikanischen Dollars. Nach wie vor

32) Die Zahlen 49,5; 480 und 240 sind die Paritäten zuzüglich der

zahlte der Verkäufer bei Lieferung an den Käufer außerdem 3 Taels pro Barren als „Fracht". Heute hat also jeder Verkäufer eines Shanghaier Goldbarrens an der Goldbörse zwar das Recht, diese Goldbarren effektiv zu liefern bezw. die entsprechende Anzahl amerikanischer oder japanischer Goldmünzen, jedoch hat er ebenso das Recht, die Taels im Werte von 240 amerikanischen Dollarn plus 3 Taels zu liefern. Der § 43 sieht also vor, daß diese 240 Dollar bezw. früher 480 Yen nicht in fremden Valuten geliefert werden, sondern daß statt dessen der Wert dieser Devisen zum Tageskurs in chinesischen Taels gezahlt wird. Solange ein Goldbarren = 480 japanische Yen gesetzt wurde, kam die effektive Lieferung von Gold an der Shanghaier Goldbörse eigentlich niemals vor. Infolge des 1918 von Japan ausgesprochenen Goldembargos lagen die japanischen Devisenkurse seitdem regelmäßig unter der Goldparität, teilweise bis zu 20—25 %. Bei einer derartigen Kurgestaltung kunnte es naturgemäß niemanden einfallen, effektives Gold zu liefern, wenn die entsprechenden japanischen Devisen wesentlich billiger zu erhalten waren. Seitdem ein Goldbarren durch 240 USA Dollar ersetzt werden kann, hängt die Frage, ob effektives Gold oder der Wert der Dollardevisen in Taels bezahlt werden soll, davon ab, ob der Kurs des Dollars über oder unter der Goldparität steht.

Im folgenden Kapitel wird sich zeigen, daß dieser § 43 eine außerordentlich enge Verbindung zwischen der Shanghaier Goldbörse und dem Devisenmarkt herstellt, und die Goldbörse in gewissem Sinne zu einem Bestandteil des Devisenmarktes macht.

§ 9. Die Technik des Goldhandels.

Seitdem es möglich war, statt der effektiven Goldlieferung eine fiktive Goldlieferung zu bewirken, konnte der Umsatz an der Shanghaier Goldbörse eine erhebliche Ausdehnung gewinnen, da der Handel jetzt nicht mehr darauf Rücksicht zu nehmen brauchte, wieviel Gold effektiv verfügbar war.

Gleichzeitig wurde damit in weit höherem Maße als früher ein spekulatives Element hineingetragen. Andererseits konnte aber jetzt die Shanghaier Goldbörse dazu benutzt werden, das Risiko aus

Versandspesen von dem betr. Land nach Shanghai, wie wir im § über Goldarbitrage erwähnt haben.

Währungsschwankungen, die sich beim Handel zwischen einem Gold- und einem Silberland ergeben, mehr als früher auszuschalten.

Der Ausgleich des Risikos beim Außenhandel ist das ligitimste Motiv des Handels an der Goldbörse. Wenn ein Importeur bei einer Bank ausländische Valuta auf Termin kauft, so unternimmt er gleichzeitig, um sich gegen Schwankungen des Silberpreises gegenüber dem Gold zu schützen, einen Blankoverkauf von Goldbarren ebenfalls per Termin. Umgekehrt kauft er Goldbarren per Termin, wenn er Devisen per Termin verkauft.

Kauft jemand z. B. im August 10 000 Sovereigns per 31. Oktober zum Kurs von $^{3}/_{5}$ Schillings pro Tael, d. h. 41 d = 1 Tael, so wird er in diesem Fall 224 Barren Shanghaier Standard Gold zum Preise von 259,5 Taels für Lieferung per ebenfalls 31. Oktober verkaufen. Er wird dann theoretisch beim Einkauf der Sovereigns 58.536,58 Taels zu zahlen haben und andererseits durch den Verkauf der Goldbarren 58.158 Taels erzielen. Wenn er dieses Geschäft glattstellen will, muß er die eingekauften 10 000 Sovereigns nunmehr verkaufen und die verkauften 224 Barren zurückkaufen. Wir nehmen an, daß er dies am 5. Oktober mit folgendem Ergebnis getan hat: Verkauf der 10.000 Sovereigns zum Kurse von $^{3}/_{5}$ $^{3}/_{4}$ Sh., (41,75 d), Kauf der Barren zum Preise von 249,30 Taels pro Barren. Er erhält dann 57.458,03 Taels und zahlt 55.843,20 Taels. Er hat demnach bei dem Sovereign Geschäft 1.078,55 Taels verloren, dagegen bei dem Barrengeschäft 2.284,80 Taels gewonnen. Sein Reingewinn beträgt demnach 1.106,25 Taels.

Dieses Geschäft zeigt bereits, daß im Gegensatz zum reinen Devisen-Termingeschäft beim Ausfuhrhandel zwischen Goldländern nicht nur der Gesichtspunkt einer Sicherung gegen Währungsschwankungen eine Rolle spielt, sondern daß auch das spekulative Element nicht ganz ausgeschaltet ist. Die enge Verknüpfung von spekulativen und volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten charakterisiert gerade das Termingeschäft an der Shanghaier Goldbörse. Der Devisen-Terminverkauf muß regelmäßig durch den Kauf von Goldbarren an der Shanghaier Goldbörse gedeckt werden d. h. mit anderen Worten durch den Verkauf von Silber. Die Zahl der Barren, die zur Deckung gekauft werden müssen, ergibt sich durch eine Berechnung, die durch folgendes Beispiel erläutert wird: Bei einem Devisenkurs von 30 d für einen Tael und bei einem Gold-

barrenpreis von 380 Taels müssen zur Deckung eines Verkaufs von 10.000 Sovereigns 210,52 Goldbarren eingekauft werden, wie sich aus folgender Formel ergibt.

x Goldbarren = 10 000 Sovereigns,
1 Sovereign = 240 d,
30 d = 1 Tael,
380 Taels = der Preis eines Goldbarrens

$$x = \frac{240 \cdot 10.000}{30 \cdot 380} = 210{,}52 \text{ Barren.} = 30 \text{ Ping.}$$

Durch die Operationen an der Börse ergibt sich zunächst ohne weiteres eine Arbitrage zwischen Goldbarren und denjenigen Devisen, die anstelle eines Goldbarrens geliefert werden dürfen, also bis vor kurzem Yen und neuerdings USA Dollar. Unser letztes Beispiel hat aber gezeigt, daß über die Goldbörse ebenso eine Arbitrage in allen anderen Devisen möglich ist. Nehmen wir der Einfachheit halber an, daß 480 Yen (eigentlich 480 Yen plus 3 Shanghai Taels) einen Shanghaier Goldbarren repräsentieren, wie dies im § 43 des Börsenstatuts vorgesehen ist. Der Shanghaier Yenkurs lautet an einem bestimmten Tage 84,375 Taels für 100 Yen und die Preisnotierung für einen Goldbarren 410,20 Taels. Die theoretische Parität für den Goldbarren wäre eigentlich 405 Taels[33]). Der Marktpreis des Goldbarrens steht also um 5,20 Taels über der theoretischen Parität. Wenn jetzt ein Spekulant Goldbarren für 420,20 Taels verkauft und japanische Devisen zum Kurse von 84,375 Taels einkauft, so erzielt er einen Gewinn. Beide Geschäfte werden auf Termin abgeschlossen, und der Spekulant hat nunmehr während des zweimonatlichen Termins Zeit, die Preisverschiebung zwisschen Gold und Yen zu beobachten und sich durch ein Gegengeschäft glattzustellen, wenn sich der Marktpreis des Shanghaier Goldbarrens wieder der theoretischen Parität angleicht, wohin er ja die Tendenz hat.

Die Verbindung der Goldspekulation mit Devisentermingeschäften zum Zwecke der Arbitrage, die zu äußerst komplizierten Berechnungen führt, und in der heute die eigentliche Bedeutung der Shanghaier Goldbörse liegt, wird am besten durch ein Beispiel erläutert:

33) 84.375 mal 480 = 405 Taels.

Ein chinesischer Kaufmann kauft Waren in England für 10 000 Sovereigns. Er verpflichtet sich, den Betrag nach einem Monat zu zahlen. Zum Zwecke der Kurssicherung würde es genügen, wenn er die in einem Monat benötigten 10.000 Sovereigns zum heutigen Kurs per Ultimo bei einer Bank kaufen würde. Er wünscht nun aber außerdem noch einen Kursgewinn durch Devisenarbitrage zu erzielen und bedient sich dazu der Shanghaier Goldbörse. Die 10.000 Sovereigns kauft er zum Kurse von 30 d pro Tael. Am gleichen Tage hat er die den 10.000 Sovereigns entsprechende Menge Goldbarren (210 Stück) an der Goldbörse zum Kurse von 398,5 Taels pro Barren verkauft. Wie früher ausgeführt, muß er, wenn er nicht effektives Gold am Ultimo liefert, noch 3 Taels Zuschlag zahlen, so daß er praktisch die Goldbarren zu 401,5 Taels verkauft hat. Am gleichen Tage war ferner der Yenkurs in London 24,25 d. Der Yenkurs in Shanghai notierte 82,5 Taels für 100 Yen. Am Ultimo wird er für jeden verkauften Goldbarren den Wert liefern müssen, den 480 Yen plus 3 Taels in Taels ausgedrückt am Ultimo haben werden. Er stellt weiter fest, wie theoretisch der Kurs des Yen in Shanghai sein müßte. Der Goldbarrenpreis von 401,5 Taels dividiert durch die Parität des Goldes gegenüber Japan (4,768 bezw. 4,768 [34]), wie oben erwähnt), ergibt einen theoretischen Devisenkurs von 84,20.

$$\frac{401{,}5}{4{,}768} = 84{,}2. \text{ (d. h. 100 Yen} = 84{,}2 \text{ Taels).}^{34})$$

Da die tatsächliche Yen-Notierung 82,5 beträgt, ergibt sich eine Differenz, die eine Arbitrage ermöglicht, aber der Kaufmann, der 10.000 Sovereigns gekauft hat, interessiert sich vielmehr für den theoretischen Pfundkurs. Dieser ergibt sich aus der Division des Yenkurs in London an dem Tage, der wie gesagt, 24,25 d für 1 Yen bezw. 2435 d. für 100 Yen lautet, durch den soeben ausgerechneten theoretischen Yenkurses in Shanghai:

$$\frac{2425}{84{,}2} = 28{,}80 \text{ d}$$

Der theoretische Pfundkurs sollte eigentlich 28,80 d für 1 Tael lauten. Für einen Tael hat er also, wie zuerst angegeben, 30 d

34) Die Parität der Goldbarren gegenüber dem Yen lautet 476,8 d. h. ein Goldbarren hat theoretisch einen Wert von 476,8 Yen, also ein Goldbarren hat 4,768 mal soviel Wert wie 100 Yen.

erhalten, während er nur 28,80 d Wert hatte. Durch die Operation an der Goldbörse hat er einen Differenzgewinn von 1,20 d pro Tael realisiert. Die Folge ist also ein Kauf von Sovereigns und ein Verkauf von Goldbarren, wodurch ein Preisausgleich herbeigeführt wird. Dann verkauft der Kaufmann die Devisen und kauft die Goldbarren, um das Geschäft glattzustellen, wobei ihm eine Differenz von 1,2 d pro Tael gesichert ist.

Die Motive des Goldhandels an der Goldbörse sind also in der Hauptsache in dem Bestreben zu suchen, Devisentermingeschäfte zur Kurssicherung, die man durch Banken durchführen lassen kann, zu verbinden mit einer Devisenarbitrage. Legitime und spekulative Momente durchdringen sich wechselseitig und lassen sich kaum trennen.

Spekulative Käufe und Verkäufe von Gold werden von den Kunden vorgenommen. Die Makler an der Börse, die die Aufträge auszuführen haben, sichern sich selbstverständlich gegen jedes Risiko durch sofortigen Abschluß eines Gegengeschäfts. Ihnen kommt es nicht auf die Erzielung von Gewinn an, sondern nur auf die Courtage. Aus dem Hinzutreten spekulativer Interessen ergibt sich eine Ausdehnung des Börsenhandels, die weit über den Umfang des Außenhandels, dem die Börse ursprünglich dienen sollte, hinausgeht. Ein Bild von kollossaler Höhe der Umsätze erhält man aus folgender Tabelle, die allerdings nur die Jahre 1924—1927 erfaßt:

(Einheit ein Goldbarren).

Monat	1924	1925	1926	1927
Januar	1. 426. 600	1. 337. 210	3. 707. 718	3. 222. 600
Februar	1. 004. 780	2. 628. 374	1. 933. 568	4. 020. 300
März	2. 329. 180	6. 684. 202	5. 195. 978	6. 157. 700
April	2. 391. 970	4. 001. 662	6. 253. 212	4. 653. 700
Mai	2. 664. 620	4. 429. 810	5. 316. 560	4. 818 300
Juni	2. 280. 460	862. 120[35])	3. 427. 802	4. 758. 200
Juli	2. 304. 820	3. 125. 290	7. 094. 482	3. 100. 000
August	2. 272. 508	3. 551. 520	6. 832. 546	5. 240. 000
September	1. 351. 386	5. 729. 388	8. 160. 390	4. 750. 000
Oktober	5. 885. 748	4. 134. 120	8. 551. 508	4. 100. 000
November	2. 673. 916	5. 777. 576	5. 279. 722	5. 400. 000
Dezember	2. 117. 164	4. 629. 282	3. 572. 562	4. 020. 000
insgesamt	27. 703. 152	46. 890. 664	62. 323. 048	54. 240. 800[36])

35) Infolge zeitweiliger Schließung der Goldbörse war der Umsatz sehr gering.

36) Vgl. Yang Yen-Pu, Der chinesische Finanzmarkt, Shanghai 1931, S. 527; auch Edvard Kann, a. a. O. S. 351.

Einen Vergleich des Umsatzes an der Goldbörse mit dem chinesischen Außenhandel stellt folgende Tabelle dar:

(in Millionen USA. Dollar).

	1924	1925	1926	1927
Goldbarrenumsatz an der Börse umgerechnet in USA Dollar,[37])	6. 650	11. 250	15. 000	13. 018
Außenhandel [38])	1. 384	1. 477	1. 542	1. 322

Der Gesamtumsatz an der Shanghaier Goldbörse vollzieht sich im Termingeschäft. Da die effektiven Goldbarren nicht real existieren, ist ein Cassageschäft nicht möglich. Vor dem Liquidationstag hat sowohl der Käufer wie der Verkäufer die Möglichkeit, sein Geschäft durch Kauf bezw. Verkauf glattzustellen. Die beiden Kontrahenten haben dann nur die Differenz zwischen dem Kauf- und dem Verkaufspreis zu berechnen. Werden also z. B. 700 Barren zum Preise von 350 Taels pro Barren für Terminlieferung gekauft, so wäre theoretisch zum Liquidationstermin, also nach Ablauf von zwei Monaten, der vereinbarte Kaufpreis zu zahlen. In der Regel jedoch wird das Geschäft schon lange vorher glattgestellt, d. h. der Käufer, der z. B. sieht, daß der Goldpreis von 350 Taels inzwischen auf 400 Taels gestiegen ist, verkauft die gekauften 70 Barren weiter, ohne den Ablauf der Frist zu erwarten und hat auf diese Weise bereits die Differenz zu seinen Gunsten sichergestellt. Umgekehrt wird er das Geschäft auch dann glattstellen, wenn der Goldpreis sinkt, wenn also seine Spekulation falsch war. So hat er zwar einen Verlust, vermeidet aber, daß durch ein noch weiteres Sinken des Goldes sein Verlust noch größer wird. Auf diese Weise haben beinahe sämtliche Spekulanten ein Interesse daran, angesichts der starken Schwankungen des Goldpreises gegenüber dem Silber an der Shanghaier Goldbörse, das Geschäft möglichst bald glattzustellen und es kommt selten vor, daß es erst am Liquidationstag glattgestellt oder prolongiert wird.

Ein Anreiz zur vorzeitigen Glattstellung des Geschäfts wird insbesondere dadurch geübt, daß jeder Kontrahent verpflichtet ist, Nachschüsse zu der von ihm geleisteten Sicherheit zu leisten, so-

37) 1 Goldbarren entspricht einem Wert von 240 USA Dollar.

38) Die Außenhandelsziffern in den betreffenden Jahren, siehe S. 74 dieser Arbeit. Sie sind nach dem Durchschnittskurse des betreffenden Jahres in USA Dollar (1924, Dollar 0,81; 1925, Dollar 0,84; 1926, Dollar 0,76; 1927 Dollar 0,67) umgerechnet worden.

bald der Preis des Goldes um 5 Taels pro Barren über oder unter demjenigen Preis steigt, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde. Der Käufer bezw. Verkäufer von Silber kann sich gegen die Schwankungen des Silberpreises durch den Kauf bezw. Verkauf von Devisen schützen. Die Devisenkurse werden von den Banken, in erster Linie, wie schon gesagt, von der Honkong & Shanghai Banking Corporation festgesetzt. Diese Monopolstellung wird durch das Dasein der Shanghaier Goldbörse durchbrochen. Der Käufer bezw. Verkäufer von Silber ist jetzt in der Lage, zur Sicherung statt eines Devisengeschäftes ein Goldgeschäft vorzunehmen, und bei der engen Verknüpfung der Goldbörse mit dem Devisenmarkt, die sich schon aus einigen bisherigen Beispielen ergab und die im nächsten Kapitel noch im einzelnen behandelt werden soll, ist er durch seine Kontrakte über Goldgeschäfte in der Lage, seinerseits einen Einfluß auf den Devisenkurs auszuüben. Um die Macht und den Einfluß der Goldbörse auf die Devisenkurse zu illustrieren, weist z. B. Edvard Kann [39]) darauf hin, daß der japanische Yen, der nach der Einführung des Goldembargos im Jahre 1925 ganz erheblich unter seine Goldparität gesunken war, sich nie so schnell wieder erholt hätte, wenn nicht umfangreiche Goldkäufe bezw. Verkäufe an der Shanghaier Goldbörse eine erhebliche Nachfrage nach Yen-Devisen ausgeübt hätten, die den Kurs des Yen in die Höhe trieben.

§ 10. Change over und Liquidation.

Der Terminhandel an der Shanghaier Goldbörse vollzieht sich in Terminen über zwei bis drei Monate. Zunächst wird jedes Geschäft fällig nach Ablauf des zweiten Monats, der auf den Abschluß folgt. Bereits am 16. des der Fälligkeit vorangehenden Monats liegt jedoch eine Art Liquidationstag, der sog. Change-over Tag. Bis zu diesem Change-over Tag muß jedes laufende Geschäft durch ein Gegengeschäft glattgestellt werden. Geschieht dies nicht, so wird zum Kurse des Fälligkeitstages abgerechnet, und die Differenz muß gezahlt werden. Während also vor dem Change-over Tag die Kontrahenten eines laufenden Geschäfts die Möglichkeit

39) Edvard Kann, a. a. O., S. 350; auch Hamada und Kawanischi, der Shanghaier Devisenmarkt, Shanghai 2. Aufl. 1925 S. 309 (japanisch).

haben, zu dem Kurse ein Gegengeschäft zu tätigen und sich damit glattstellen, der ihnen am vorteilhaftesten ist, so muß bei solchen Geschäften, die bis zum Change-over Tag nicht glattgestellt worden sind, die Abrechnung zum Kurse des Fälligkeitstages erfolgen. Darin liegt für beide Kontrahenten eine Gefahr, insofern, als sie dann völlig vom Kurs des Fälligkeitstages abhängig sind, wodurch ihnen große Verluste entstehen können.

Am Change-over Tag ist weiterhin eine Art von Prolongation möglich. Ein Spekulant, dessen Spekulation bis zum Change-over Tag fehlgeschlagen ist, kann das Geschäft zum Change-over Tag glattstellen und gleichzeitig am Change-over Tag einen neuen Kontrakt über dieselbe Menge Gold für den nächsten Liquidationstermin vornehmen. Er hat dabei den Vorteil, daß er nur die Hälfte der Courtage und sonstigen Gebühren zu zahlen braucht.

Einige Beispiele werden die Liquidation und das bei ihr angewandte Verfahren erläutern:

Jemand habe am 20. August 350 Barren für 335 Taels pro Barren gekauft. Am 16. September sei der Kurs des Barrens auf 346 gestiegen und der Käufer erhält am Change-over Tag die Differenz von 11 Taels pro Barren ausgezahlt. Hat nun aber der Verkäufer den Wunsch, das Geschäft zu prolongieren und willigt der Käufer ein, wozu er an und für sich nicht verpflichtet ist, so schließt der Käufer einen neuen Kontrakt über Lieferung von 350 Barren zum Preise von 346 Taels pro Barren per Ultimo November ab.

Am Change-over Tag wird die Goldbörse bereits eine halbe Stunde früher als gewöhnlich geöffnet. Da zur Prolongation Käufer und Verkäufer ihre Einwilligung geben müssen, so verlangt diejenige Partei, die auf Grund der positionstechnischen Bedingungen an der Börse im Vorteil ist, die also das geringere Interesse an der Einwilligung zur Prolongation hat, einen kleinen Zuschlag.

Die Prolongation ist nur möglich, wenn der Haussier zunächst einen Käufer und dann einen Verkäufer, der Baissier aber erst einen Verkäufer und dann einen Käufer findet. Diejenigen Geschäfte, die zum Change-over Tag nicht glattgestellt worden sind, müssen also am Fälligkeitstage zum Kurse des Fälligkeitstages abgerechnet werden. Der Verkäufer von Gold liefert effektive Barren oder Goldmünzen bezw. den Wert von 240 USA Dollar in chi-

nesischer Währung laut Devisenkurs. Sollte am Fälligkeitstag der Shanghaier Goldpreis unter dem Kurs für USA-Devisen liegen, so wird der Verkäufer von Gold effektives Gold liefern.

Ueber die Wirkungen, welche durch die Liquidation an der Goldbörse auf den Devisen- und Silbermarkt ausgeübt werden, wird das folgende Kapitel sprechen.

II. Teil.

Die Bedeutung der Shanghaier Goldbörse.

III. Kapitel.

Die Wechselbeziehungen zwischen Gold-, Silber- und Devisenmarkt.

§ 11. Die Beziehungen zwischen Devisen- und Silbermarkt.

Im 2. Kapitel wurde ausführlich dargelegt, daß der chinesische Wechselkurs im Ausland auf dem Londoner Silberpreis beruht. Dieser Londoner Silberpreis ist seinerseits in erheblichem Maße durch Vorgänge an der Shangaier Goldbörse, d. h. durch chinesische Silberkäufe und -Verkäufe bestimmt. Umgekehrt wird aus diesem Grunde der Wechselkurs der ausländischen Valuten in China ebenfalls nach dem Preis des Silbers bemessen.

Ueber die Frage, welcher Faktor für die Preisgestaltung des Silbers primär ist, der Silberpreis oder der Valutakurs eines Silberlandes, herrscht in der Literatur keine Einmütigkeit. G. F. Knapp behauptet in seinem Werk über die „staatliche Theorie des Geldes“ [1]), daß der Silberpreis in erster Linie vom Wechselkurs der Silberländer beeinflußt wird. Diese Behauptung ist für vergangene Zeiten, in denen Silber in erster Linie Währungsmetall und in zweiter Linie Ware war, richtig, heute, wo nahezu alle Länder vom Silberstandard abgewichen sind, und von einigen Ausnahmen abgesehen nur China als Silberwährungsland in Frage kommt, läßt sich jedoch diese Theorie nicht mehr aufrecht erhalten. Silber gilt vorwiegend als Ware, muß als Ware betrachtet werden und wird in seiner Preisgestaltung von alle den Faktoren beeinflußt, die auch auf den Preis anderer Waren einwirken. Man hat aus diesem

1) 4. Aufl. S. 216.

Grunde sogar behauptet, daß der Preis des Silbers im wesentlichen dem Weltgroßhandels-Index folgt [2]), doch muß dieser Satz allerdings mit großer Vorsicht aufgenommen werden. Zweifellos ist aber richtig, daß der Silberpreis heute, wie es u. a. Wagemann ausdrückt, überwiegend durch den Warencharakter des Silbers bestimmt wird [3]).

Trotzdem läßt sich nicht leugnen, daß auch heute noch der chinesische Wechselkurs nicht nur von der Preisgestaltung des Silbers abhängig ist, sondern auch seinerseits zeitweilig den Silberpreis beeinflussen kann. Wir finden zum Beispiel im Jahresbericht der führenden Londoner Silberhandelsfirma Samuel Montague & Co. für 1925 die These vertreten, daß die Ursache für den Rückgang des Silberpreises im Berichtsjahr zu einem Teil das Nachgeben des chinesischen Wechselkurses gewesen sei. Man hat für das Nachgeben des Silberpreises noch andere Gründe genannt, die allerdings auch ihrerseits letzten Endes auf chinesische Handelsoperationen zurückgehen; so finden wir jedoch von kompetenter Seite die Knappsche These in einem einzigen Falle aufrecht erhalten. Es sei in diesem Zusammenhang noch auf einen Wochenbericht der Firma Montague & Co. vom 1. Oktober 1930 verwiesen, in dem es gleichfalls heißt, daß die niedrigen chinesischen Wechselkurse zu einem erheblichen Silberangebot auf dem Londoner Markt führten und damit bestimmend waren für einen weiteren Preisfall des Silbers.

Diese Beispiele dürfen uns aber nicht veranlassen zu glauben, daß der chinesische Wechselkurs der eigentlich bestimmende Faktor des Silberpreises wäre. In der Gegenwart ist fast immer der umgekehrte Fall zu beobachten, daß der Londoner Silberpreis erst die chinesischen Wechselkurse beeinflußt und daß diese also nicht in erster Linie von denjenigen Faktoren abhängig sind, die die Wechselkurse anderer Länder beeinflussen, wie Angebot und Nachfrage auf dem internationalen Wechselmarkt, Handelsbilanz usw.

---

2) Vgl. Herbert M. Bratter „The Price of Silver" in „Trade Information Bulletin, Nr. 682", herausgegeben vom U. S. Department of Commerce.

3) Wochenbericht d. Instituts für Konjunkturforschung, 3. Jahrgang, Nr. 49 „Das Silberproblem".

Eher noch läßt sich behaupten, daß vielfach spekulative Operationen in chinesischen Wechseln den Silberpreis beeinflussen [4]). Dieser Faktor ist oft geeignet, die übrigen Faktoren, die den Preis des Silbers als Ware bestimmen, in ihrer Wirkung zu durchkreuzen. Hierzu bemerken Montague & Co. an derselben Stelle folgendes: „Die täglichen Abschlüsse in Shanghai sind oft vielmals größer als die Londoner Silberkontrakte und die chinesischen Wechseloperationen machen manchmal das 25fache des Wertes der gesamten Silberproduktion jenes Tages aus. Spekulationen in chinesischen Wechseln können, wenn sie groß genug sind, bei einem überwiegendem Druck seitens der Baissiers oder der Haussiers die (Silber)-Kurse tatsächlich und für lange Zeit erhöhen oder herabsetzen".

Ergeben sich hiernach sehr enge Beziehungen zwischen dem Silberpreis, d. h. also auch zwischen der Shanghaier Goldbörse und den chinesischen Wechselkursen, so lassen sich nahe Beziehungen auch zu den Kursen der übrigen Devisen feststellen. In erster Linie gilt dies für die japanische Devise. Die enge Verbindung, die hier besteht, wird hergestellt durch den schon mehrfach zitierten § 43 des Statuts der Shanghaier Goldbörse. Dieser Paragraph, dessen Wesen weiter oben erläutert wurde, besagt, um es nochmals in die Erinnerung zurückzurufen, daß der Verkäufer von Gold das Recht hat, statt eines verkauften Goldbarrens den Betrag zu zahlen, der dem Tageswert von 480 japanischen Yen entspricht (plus 3 Taels für Transportkosten). Aus diesem Paragraphen ergibt sich eine äußerst enge Beziehung zwischen der Goldbörse und dem Markte der Yen-Devisen, und zwar aus dem Grunde, weil kein Makler im allgemeinen ein Geschäft in Gold abschließt, ohne zu seinem Schutze gleichfalls ein Gegengeschäft in Devisen, und zwar in der Hauptsache in Yen-Devisen vorzunehmen. Seit dem Ausbruch des Konfliktes zwischen China und Japan ist für die Liquidation an der Shanghaier Goldbörse der USA Dollar anstelle des Yen getreten und seit dieser Zeit besteht eine sehr enge Beziehung zwischen dem USA. Dollar und dem Shanghaier Silbermarkt.

4) Vgl. hierzu Montague u. Co. Jahresbericht für 1926: „Auch Operationen in chinesischen Wechseln sind oft der Grund, Silber zu kaufen oder zu verkaufen."

Selbstverständlich ist der Makler ebenso in der Lage, sich in jeder beliebigen anderen Devise einzudecken, doch geschieht dies in Praxi weniger, es sei denn zum Zweck der Devisenarbitrage, die uns an dieser Stelle aber nicht näher interessieren braucht.

Die Wechselbeziehungen zwischen dem Yenkurs und dem Shanghaier Silbermarkt sind in der Geschichte oft genug zu beobachten gewesen. Wir können uns auch hier wieder auf viele Berichte der führenden Londoner Silberhandelsfirma Montague & Co. berufen. So finden wir im Wochenbericht dieses Hauses vom 9. April 1927 ein Steigen des Silberpreises motiviert durch chinesische Silberkäufe, die ihrerseits veranlaßt waren durch Baissespekulationen auf dem Yen-Devisenmarkt. In einem Bericht von Ende 1926 heißt es, daß Gerüchte über die japanische Absicht, zur Goldparität zurückzukehren, eine Haussespekulation in Yen, d. h. erhebliche Deckungsverkäufe in Silber zur Folge hatten, welche den Londoner Silberpreis erheblich drückten. Im Bericht vom 23. April wird geschildert, wie die damals ausbrechende Bankkrisis in Japan, die zur Schalterschließung zahlreicher Banken führte, höchst umfangreiche Baissespekulationen in Yendevisen am Shanghaier Markt zur Folge hatte, die ihrerseits zu einer ungewöhnlich starken Aufwärtsbewegung des Silbers am Weltmarkt infolge chinesischer Deckungskäufe führten. Am 29. April des gleichen Jahres trat plötzlich ein Umschwung ein, der Yenkurs besserte sich im Zusammenhang mit Hilfsmaßnahmen der japanischen Regierung, die chinesischen Baissiers waren zu überstürzten Glattstellungen genötigt, und die Kurse des Silbers gingen nach unten. Im Juni des gleichen Jahres war eine neue Aufwärtsbewegung am Silbermarkt (von $25^{7}/_{16}$ d auf 26,3 d) festzustellen. Am 29. Juni 1927 stellte die gleiche Firma fest, daß die Preisgestaltung am Silbermarkt völlig der Kursbewegung des Yen folgt. Beispiele dieser Art ließen sich in beliebiger Menge anführen. Ende Juli 1927 schwächte sich z. B. der Yen infolge neuer japanischer Wirtschaftsschwierigkeiten wiederum ab. In China, insbesondere in Shanghai erfolgten neue starke Verkäufe von Yen-Devisen und damit Silberkäufe. Da zur gleichen Zeit einige chinesische Generäle für ihre Provinzen ein Silberausfuhrverbot erließen, wurde die Aufwärtsbewegung des Silbers auf dem Weltmarkt noch verstärkt. Am 14.

September 1927 lesen wir im Wochenbericht von Montague & Co.: „Die Ursache für die Aufwärtsbewegung der Silberpreise sei die chinesische Yen-Spekulation". Im Jahresbericht von 1927 führen Montague & Co. aus, daß die Baisse-Engagements in Yen auf dem Shanghaier Markt ungefähr die Summe von 40 Millionen Yen erreichten und daß die Hausse am Silbermarkt dieser Situation genau entsprochen habe.

Aus den bisherigen Beispielen war nicht immer klar zu ersehen, welches der bewegende Faktor ist, ob der Yenkurs oder der Silbermarkt bezw. ob die Devisenspekulation oder die Silber-, d. h. Goldspekulation. Vermutlich wird jeder der beiden Faktoren gelegentlich wirksam werden. Wenn es auch eine gewisse Wahrscheinlichkeit hat, daß der Silbermarkt in den meisten Fällen vom Yen-Devisenmarkt abhängig ist, so ist doch auch das Gegenteil denkbar. In einem Bericht der Frankfurter Zeitung vom 16. Mai 1928 heißt es, es werde in Finanzkreisen die Ansicht vertreten, daß das Fallen des Yenkurses durch die chinesische Spekulation in Shanghai verursacht wurde. Aehnliche Ausführungen sind in einem Bericht der Frankfurter Zeitung vom 25. August 1928 zu finden. Noch aufschlußreicher ist ein Bericht der Vossischen Zeitung vom 14. Dezember 1931, aus dem hervorgeht, daß die Einführung des japanischen Goldausfuhrverbotes Ende 1931 zu einem großen Teil auf die Tätigkeit der Shanghaier Goldbörse zurückzuführen sei. In der Notiz heißt es u. a.: „Die Bewegung des Yen wurde durch die ungünstige Entwicklung des japanischen Außenhandels hervorgerufen Hinzu kam die Aufwärtsbewegung des Silberpreises und die Hausspekulation am (Silber)-Markt, mit Käufen und Verkäufen von Yen gegen Silber." Als Ende 1929 das bis dahin bestehende Goldembargo aufgehoben wurde, glaubten chinesische Spekulanten vielfach, daß diese Maßnahme nicht von Dauer sein könne und unterhielten weiterhin erhebliche Baisseengagements in Yen. Als kurz darauf aus anderen Gründen eine erhebliche Silberbaisse einsetzte, konnten die Yenengagements nicht durchgehalten werden und überstürzte Glattstellungen am Shanghaier Silbermarkt führten zu zahlreichen Zusammenbrüchen.

Seitdem ist der USA Dollar anstelle des Yen getreten, und damit hat sich das Bild etwas gewandelt. Die engen wirtschaftlichen

Beziehungen Japans[5]) mit China erleichterten eine wechselseitige Beeinflussung, es konnte sich daher sehr oft der Fall ereignen, daß der Kurs des Yen durch Operationen am chinesischen Silbermarkt, d. h. an der Shanghaier Goldbörse beeinflußt wurde. Der Kurs des USA Dollar dagegen ist weltwirtschaftlich gesehen von so vielen Faktoren abhängig, daß chinesische Spekulationen darauf nur einen ganz geringen Einfluß haben können. Trotzdem zeigt das große Interesse amerikanischer Wirtschaftskreise für die Silberfrage und für chinesische Währungsprobleme, daß man auch in Amerika diesen Faktor nicht unterschätzt.

§ 12. Die Wechselbeziehungen zwischen Gold-, Silber- und Devisenmarkt.

Wir haben im vorigen Paragraphen versucht darzustellen, in welcher Weise sich Silbermarkt und Devisenmarkt wechselseitig beeinflussen. Als dritter Faktor, der in dieses System von Wechselbeziehungen hineingehört, ist noch der Goldmarkt zu erwähnen. Da jeder Verkauf von Silber ein Kauf von Gold ist, und umgekehrt, ergibt sich schon hieraus klar der enge Zusammenhang, der zwischen diesen beiden Märkten und dem Gold besteht. Ein Ueberwiegen der Haussespekulation in Gold an der Shanghaier Goldbörse ist nicht nur eine Baissespekulation in Silber, sondern ruft auch erhebliche Deckungskäufe am Devisenhandel hervor. Man kann die Shanghaier Goldbörse insgesamt als einen Teil des Sanghaier Devisenmarktes ansehen. Da nun die ausländischen Devisenkurse im allgemeinen in einer Relation zum Gold stehen und daher vom Gold abhängig sind, so wird gleichzeitig durch die Operationen an der Shanghaier Goldbörse eine preisregelnde Wirkung auf die Devisenkurse ausübt, welche nicht über ihren oberen Goldpunkt steigen oder unter ihren unteren Goldpunkt fallen können. Ein Steigen der Devisenkurse über den oberen Goldpunkt würde dazu führen, daß Lieferungsverpflichtungen an der Shanghaier Goldbörse in effektivem

5) Japans Anteil an Chinas Wirtschaft: (in Prozent)

	Aussenhandel	fremde Bevölker.	ausld. Firm.	Schiffverk.
1899	11,5	14,2	20,9	7,2
1813	19	48,9	33,3	25,0
1829	25,4	68,9	58,4	27,4

Investiertes jap. Kapital in China wird auf 1,4 Milliarden Yen geschätzt. (Nach dem Institut für d. Konjunkturforschung).

ausgeführt werden. Hierdurch würde eine Nachfrage nach Gold entstehen, die diese Bewegung wieder rückgängig machen würde.

Nach diesen Feststellungen können wir die Wechselbeziehungen zwischen dem Gold-, Silber- und Devisenmarkt wie folgt zusammenfassen:

Eine Zunahme der Goldspekulation an der Shanghaier Goldbörse löst entgegengesetzte Tendenzen auf dem Silbermarkt aus. Jeder Verkauf von Gold ist ein Kauf von Silber, jeder Verkauf von Silber ein Kauf von Gold.

Wenn ein Spekulant glaubt, daß der Silberpreis aus irgendwelchen Ursachen fallen wird, so entschließt er sich zu einer Haussespekulation in Gold an der Shanghaier Goldbörse. Er erteilt also einem Makler den Auftrag, Gold auf Termin zu kaufen. Der Makler verkauft zu seinem Schutz Devisen per Termin auf dem Shanghaier Devisenmarkt, d. h. er nimmt ein Gegengeschäft in Devisen vor. Je größer also von seiten des Publikums die Haussespekulationen in Gold an der Shanghaier Goldbörse sind, um so größeren Umfang müssen die Sicherungsverkäufe von Devisen am Shanghaier Devisenmarkt annehmen.

In diesem Falle geht eine Bewegung auf dem Devisenmarkt aus von Operationen an der Shanghaier Goldbörse. Auch der umgekehrte Fall ist denkbar. Viele Leute glauben z .B. daß eine bestimmte Devise in absehbarer Zeit abgleiten wird, sie werden Devisenspekulationen durchführen, d. h. Blankoverkäufe in Devisen vornehmen. Die Devisenhändler werden, um ein Deckungsgeschäft vorzunehmen, an die Shanghaier Goldbörse gehen und dort Gold auf Termin kaufen. In diesem Falle würde die Bewegung auf dem Devisenmarkt das Primäre sein und die Kursgestaltung an der Shanghaier Goldbörse nachfolgen. Wir bemerken also eine Wechselbeziehung zwischen dem Devisenmarkt und der Shanghaier Goldbörse.

Die Ursachen zu Baisse- oder Haussespekulationen in Gold oder Devisen können ihrerseits ihre Ursache in Vorgängen auf dem Silbermarkt haben. Der Silbermarkt seinerseits wird jedoch erheblich beeinflußt von dem Silberbedarf Chinas sowie von den Silbervorräten in Shanghai, worauf wir noch später eingehen werden. (Siehe § 16).

Die Shanghaier Goldbörse läßt sich, wie aus alledem folgt, nicht isoliert betrachten; sie ist vielmehr ein Bestandteil des Devisenmarktes und Silbermarktes. Ebenso kann man auch den Silbermarkt als einen Bestandteil des Devisenmarktes betrachten, da die chinesischen Devisenkurse von der Preisgestaltung des Silbers abhängig sind.

Die Kurse am Devisen- und Goldmarkt können nicht allzuweit auseinander gehen, obgleich jeder Devisenkauf einem Goldverkauf entspricht und umgekehrt, weil sonst die Arbitrage wirksam wird. (vergl. folgende Kurven S. 48).

§ 13. Der Kundenkreis der Goldbörse.

Zum genaueren Verständnis des Funktionierens der Goldbörse in Hinblick auf die geschilderten Wechselbeziehungen ist er erforderlich, den Personenkreis zu analysieren, der seine Operationen an der Goldbörse vornehmen läßt. Es wird sich dann herausstellen, daß je nach dem Interesse, den verfolgten Zwecken, sowie der Anzahl der einer Gruppe angehörenden Personen, ein ganz verschiedener Einfluß ausgeübt wird. Spekulanten kann man ja nach dem Interesse, das diese verfolgen, in mehrere Gruppen einteilen:

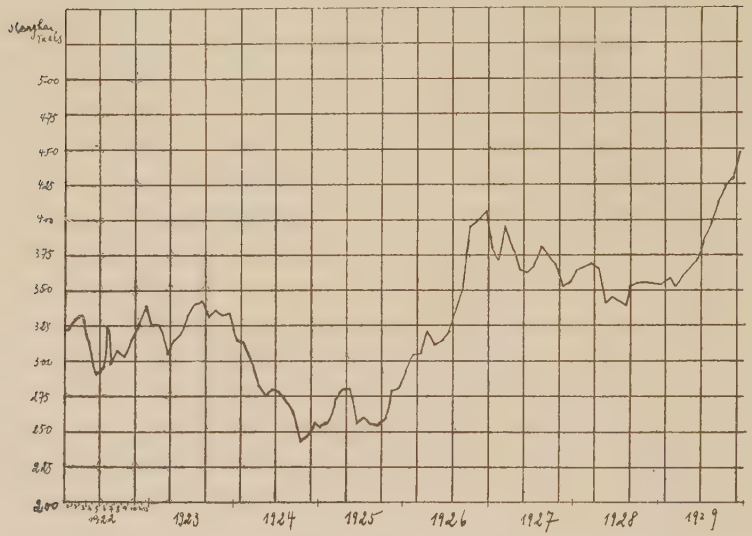
a) der chinesische Spekulant,
b) der jüdische Spekulant,
c) der Merchant-Spekulant,
d) der Amateur-Spekulant.

In der Gruppe der chinesischen Spekulanten unterscheiden sich:

1. die Gold- und Silberhändler,
2. der Silberschmied,
3. die Cash-Banken,
4. die Industriellen,
5. der Dairener Spekulant.

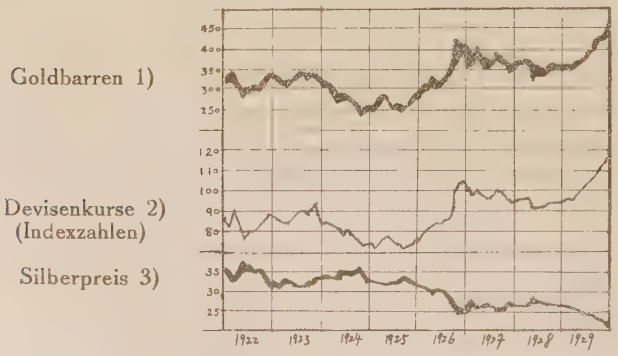
Zur Gruppe der Gold- und Silberhändler gehört in erster Linie der Pekinger Goldvermittler. Seine Aufgabe besteht darin, eine Gold- und Silberarbitrage zwischen dem Norden und dem Süden Chinas durchzuführen. Wegen der schlechten Verkehrsverbindungen und der großen Ausdehnung des Reiches bilden sich im Norden oft für das Gold andere Preise heraus als im Süden, die dann durch die Tätigkeit des Pekinger Arbitrageurs ausgeglichen werden. Fer-

Die Preisbewegung der Goldbarren von 1922—1929.



Auf Grund der in Banker's Weekly veröffentlichten Statistik aufgestellt.

Vergleich der Bewegungen der Goldbarrenpreise, Devisenkurse und des Londoner Silberpreises (Von 1922—1929).



1. in Shanghaier Taels.

2. Die Kurve ist auf Grund der englischen, japanischen, amerikanischen und französischen Devisen mit gewogener Methode aufgestellt, wobei 1927 als 100 angenommen wird.

3. Der Preis des Londoner Standard Silbers in Pence. Die Kurven sind von Yang Yen-Pu, „der Chinesische Finanzmarkt" S. 513 entnommen, der sie auf Grund der in Banker's Weekly veröffentlichten statistischen Zahlen aufgestellt hat, um zu beweisen, daß die Bewegung der Goldbarrenpreise mit dem Devisenkurse, da die beiden in Gold lauten, parallel läuft, während der Silberpreis eine entgegengesetzte Richtung nimmt.

ner gehören in diese Gruppe diejenigen Goldfirmen, die die Goldeinfuhr aus dem Auslande bezw. die Goldausfuhr nach dem Auslande bewerkstelligen. Diese Goldfirmen sind, wie wir bereits im I. Kapitel ausgeführt haben, sämtlich an der Goldbörse vertreten und können daher ihre Tätigkeit besonders leicht ausführen.

Als nächste Gruppe nannten wir den Silberschmied. Diese Unternehmungen handeln mit Silber- und Goldwaren und haben aus diesem Grunde ein Interesse an der Gestaltung der Preise für dieses Metall. In China wird das Silber als Schmuckgegenstand sehr hoch geschätzt, während das Gold nur eine geringe Bedeutung in dieser Hinsicht hat. In dieselbe Gruppe gehört auch der Silber-Sycee-Produzent, der im Auftrage von Kunden, meist Banken, Silberbarren in der alt herkömmlichen Form eines Schuhes anfertigt, die in den einzelnen Provinzen von den Lokalregierungen vielfach zur Grundlage der Geldschöpfung gemacht werden.

Als weitere Gruppe nannten wir die Cash-Banken, das sind kleine Bankgeschäfte und Wechselstuben. Da diese die Aufgabe haben, die verschiedenen lokalen Währungen und Münzsorten, die es in China nebeneinander gibt, gegeneinander auszuwechseln, haben sie ein Interesse an der Gestaltung der Devisenkurse, da sie den Wert der einzelnen Lokalmünzen in ausländischen Devisen bezw. in Gold umrechnen. Da sie übrigens auf dem Gebiet der Währungsarbitrage große Uebung und Erfahrung haben, so wenden sie sich aus spekulativem Interesse auch dem Handel mit ausländischen Devisen zu.

Die nächste Gruppe der chinesischen Spekulanten ist die Industriellengruppe. Es sind in erster Linie diejenigen unter ihnen, die mit dem Ausland Handel treiben. Als chinesische Ausfuhrwaren kommen vorwiegend Textilprodukte in Frage und aus diesem Grunde sind in dieser Gruppe die Textilindustriellen führend. Sie besorgen sich die zur Vornahme des Außenhandels notwendigen Devisen, verfolgen also bei ihren Operationen in der Regel den durchaus legitimen Zweck der Kurssicherung. Daneben suchen sie aber oftmals private Gewinne aus Spekulationen, die in ihrem eigentlichen Warengeschäft nicht begründet sind, zu erzielen. Die Textilwaren werden in Shanghai vielfach ebenfalls börsenmäßig gehandelt. Die Gestaltung von Angebot und Nachfrage an dieser Textilbörse gibt gleichzeitig einen Anhalt für den zu erwartenden Devi-

sen- und Goldbedarf und ist daher eine wichtige Spekulationsgrundlage. Auf diese Weise entstehen enge Beziehungen zwischen der Shanghaier Goldbörse und der Textilbörse.

Eine Gruppe für sich sind die Dairener Spekulanten. Dairen ist bekanntlich ein Hafen in der Mandschurei, über den ein großer Teil des chinesischen Exports geht. Der Export über Dairen besteht in der Hauptsache aus Soyabohnen und ähnlichen Agrarprodukten und ist daher stark saisonbedingt. Der Handel über Dairen vollzieht sich in der Hauptsache mit Japan. Die Dairener Zwischenhändler haben daher ein eminentes Interesse an der Gestaltung des japanischen Devisenkurses gegenüber dem Tael. Da sie den Saisonbedarf in Devisen auf Grund ihrer Erfahrungen vorher übersehen können, haben sie für Spekulationsgeschäfte gute Grundlagen.

Soviel über den chinesischen Spekulanten. Es ist klar, daß die Unterscheidung der bisher genannten Gruppen in der Praxis auf Schwierigkeiten stößt, da sich die Grenzen verwischen. Immerhin haben diese Personengruppen bei ihren Spekulationen im allgemeinen verschiedene Ziele, verschiedene Gesichtspunkte und gehen von verschiedenen Voraussetzungen aus. Da überdies ihr Interesse an der Gestaltung der Silber- und Devisenkurse unterschiedlich ist, so ist ihr Einfluß verschieden groß.

Wir kommen nunmehr zur Gruppe der jüdischen Spekulanten. Unter jüdische Spekulation versteht man herkömmlich eine bestimmte Art der Spekulation, die zuerst von der Goldhandelsfirma Joseph Brothers in großem Maßstab eingeführt wurde. Selbstverständlich sind heute diejenigen Personen, die Spekulationen dieser Art durchführen, nicht sämtlich Juden, doch bezeichnet man seitdem diese Spekulantengruppe als jüdische Spekulanten. Die Operationen dieser Gruppe sind gekennzeichnet durch ein Disponieren auf sehr lange Sicht und durch den Abschluß von Kontrakten, die in ihrer Höhe weit über das Eigenkapital der Firmen hinausgehen.

Die nächste Gruppe, der Merchant-Spekulant, hat im allgemeinen dieselben Eigenschaften wie die bereits genannte Gruppe der chinesischen Industriellen. Es handelt sich bei dem Merchant-Spekulant im Gegensatz dazu in der Hauptsache um ausländische Firmen, die auf Grund ihrer guten Kenntnisse ausländischer Verhältnisse am Außenhandel oft in weit höherem Maße interessiert

sind als die chinesischen Händler, und die daher Devisenoperationen größeren Umfangs durchführen.

Als letzte Gruppe schließt sich der sogenannte Amateurspekulant an; das sind reiche Privatleute, die börsenmäßig Devisen und Gold handeln, durch Makler an der Börse bezw. durch Banken, lediglich mit dem Ziel spekulativer Gewinnerzielung, ohne dabei volkswirtschaftliche Gesichtspunkte zu Grunde zu legen. Diese Spekulanten betrachten den Devisen- und Goldhandel als eine Form der Vermögensverwaltung und -Verwertung.

Die geschilderten Personenkreise, die am Gold- bezw. Silberhandel interessiert sind, sind, wie sich dies schon aus unseren vorherigen theoretischen Erörterungen ergibt, zum großen Teil auch auf dem Devisenmarkt tätig. Der Personenkreis auf dem Devisenmarkt ist in weitem Maße identisch mit demjenigen, der Aufträge an die Goldbörse leitet. Dies folgt schon aus der Tatsache, daß regelmäßig einer großen Geschäftstätigkeit an der Goldbörse eine ebenso rege Tätigkeit auf dem Devisenmarkt entspricht. Statistische Belege hierfür sind allerdings nicht möglich, weil eine Statistik der Devisenumsätze infolge des Fehlens einer Devisenbörse nicht existiert. Unter den geschilderten Spekulantengruppen gibt es wohl einige, die am Devisenmarkt normalerweise wenig interessiert sind, z. B. der Pekinger Goldhändler, dagegen ist naturgemäß der Kaufmann, der den Exporthandel betreibt, und andere Gruppen, an beiden Märkten tätig. Der allerengste Zusammenhang ergibt sich aber immer wieder daraus, daß der Makler an der Goldbörse für jeden ihm zugeleiteten Auftrag ein Gegengeschäft in Devisen abzuschließen pflegt.

§ 14. Die Spekulationsgrundlagen.

Der Spekulant an der Shanghaier Goldbörse ist letzten Endes bei seinen Operationen von der Entwicklung des Silberpreises auf dem Weltmarkt abhängig, da sich hierauf in der Hauptsache der chinesische Wechselkurs im Ausland gründet. Er muß sich also darüber klar sein, welche Faktoren geeignet sind, entweder auf den Silberpreis oder auf den Goldpreis oder schließlich auf den Devisenmarkt einen Einfluß auszuüben, da wir bereits früher gesehen haben, daß jeder dieser 3 Märkte die übrigen beiden beeinflussen kann.

Der Sinn der Spekulation an der Shanghaier Goldbörse ist wie bei jeder Spekulation der Versuch, künftige Entwicklungen vorauszunehmen, sie zu „diskontieren". Der chinesische Spekulant interessiert sich naturgemäß in erster Linie für die Verhältnisse in China selbst und es wird sich im folgenden Kapitel noch zeigen, daß die Verhältnisse in China in der Tat die wichtigste Spekulationsgrundlage für den Silbermarkt darstellen.

Einen wichtigen Einfluß haben zunächst die politischen Verhältnisse in China. Man sollte glauben, daß innere Unsicherheit und Unruhen den Silberpreis in ungünstigem Sinne beeinflussen, ebenso wie Unruhen in einem anderen Land gewöhnlich die Devisenkurse des betreffenden Landes sinken lassen. Bei China ist dies jedoch aus besonderen Gründen nicht der Fall. Nach alter Erfahrung steigen die Silberpreise immer gerade dann, wenn Unruhen in China zu verzeichnen sind. Politische Kämpfe im Innern des Landes haben regelmäßig eine Nachfrage nach Silber zur Folge[6]), da einmal Silber in erhöhtem Maße zur Besoldung der Truppen benötigt wird und da ferner die Banken in Shanghai in unruhigen Zeiten das Bestreben haben, sich so liquid wie möglich zu halten und daher erhebliche Silbervorräte aufkaufen. Eine weitere Ursache für diese Erscheinung ist, daß politische Verwicklungen im Innern Chinas zu starken Verkäufen chinesischer Regierungsanleihen führen, die in Silber umgewandelt werden.

Für den chinesischen Spekulanten spielen also Erwartungen über die kommende politische Entwicklung Chinas bei seinen Ueberlegungen eine große Rolle. Auch außenpolitische Verwicklungen haben eine preissteigende Tendenz auf dem Silbermarkt. Nach dem Bericht der Firma Montague & Co. vom Jahre 1928 stieg das Silber im Jahre 1928 infolge eines japanischen Einfalls in China, da die japanischen Invasionstruppen in Silber entlohnt werden mußten, was eine Nachfrage nach Silber zur Folge hatte[7]). Im Mai 1928 hatte eine Silberhausse nach dem Bericht des gleichen Handelshauses folgende Gründe: Ein von China ausgeübter Boykott gegen japanische Banken verursacht bei diesen eine Liquiditätskrise, weshalb sie versuchten, eine möglichst große Menge Silbervorräte

6) Jahresbericht von 1925 von Montague & Co.
7) Jahresbericht von 1928 von Montague & Co.

anzuhäufen. Gleichzeitig erforderten militärische Operationen in China zur Entlohnung der Truppen viel Silber. Diese Silberhausse wurde, immer nach dem Bericht von Mantague & Co., noch verstärkt durch spekulative Einflüsse von Shanghai aus, indem man Baisseengagements in Yendevisen und Hausseengagements in Silber unterhielt. Der Yen fiel damals von 1 sh $11^{5}/_{16}$ d auf 1 sh $10^{1}/_{2}$ d, während der chinesische Wechselkurs in London gleichzeitig von 2 sh $7^{11}/_{16}$ d auf 2 sh 10 d stieg[8]).

Der chinesische Spekulant muß weiterhin ausländische Einflüsse, die auf den Silbermarkt zu wirken geeignet sind, berücksichtigen. Insbesondere ist eine genaue Beobachtung der Verhältnisse in Indien erforderlich, da Indien noch immer als Silberkonsument sowie als Besitzer ungeheurer Silbervorräte eine höchst bedeutende Rolle spielt. Eine Aussicht auf eine gute Ernte in Indien ließ regelmäßig die Silbernachfrage steigen[9]). Gerade die Nachrichten über die indischen Ernteaussichten geben dem chinesischen Spekulanten eine der wichtigsten Grundlagen für seine Ueberlegungen. Dasselbe gilt übrigens für Erwartungen über chinesische Ernten.

Der Weltsilbermarkt und damit die Silberspekulation wurde in den letzten Jahren regelmäßig in Atem gehalten durch die Erörterungen über die indische Währungsreform. Nach dem Jahresbericht von Montague & Co. vom Jahre 1926 war in den Monaten, in denen die indische Währungskommission über die Zukunft des indischen Geldwesens beriet, der Silbermarkt einer besonders heftigen Bewegung ausgesetzt. Die Ratschläge der Kommission, die im wesentlichen auf eine Abschaffung des Silbersystems hinausliefen, drückten schon, ehe sie veröffentlicht waren, in außerordentlichem Maße auf den Silberpreis und führten zu einem erheblichen Silberangebot auf dem Londoner Markt, das nicht einmal in erster Linie aus Indien, sondern vielmehr aus spekulativen Gründen von China herrührte.

Für den Spekulanten spielen naturgemäß daneben noch viele andere Ueberlegungen eine Rolle. Die in den letzten Jahren unter

8) Wochenbericht von Montague & Co. im Jahre 1928.

9) Herbert M. Bratter, a. a. O. Indische Getreideverkäufe erfolgten gegen Silber, bewirkten also eine Silbernachfrage, die in Erwartung der guten Ernte schon spekulativ vorausgenommen wurde.

Führung gewisser Interessenten, wie des amerikanischen Senators Pittman oder des Herrn Deterding geführten Diskussionen über eine Rückkehr zum Bimetallismus oder zu einer stärkeren Bevorzugung des Silbers als Währungsmetall, sind selbstverständlich geeignet, der Spekulation auf dem Shanghaier Markt immer wieder neue Nahrung zu geben.

Neben diesen objektiven Spekulationsgrundlagen spielen positionstechnische Erwägungen an der Shanghaier Goldbörse eine Rolle. Das Bestehen erheblicher Baisse- oder Hausseengagements an der Shanghaier Goldbörse bedeutet stets eine große Gefahr und es werden sich immer Spekulanten finden, die in Erwartung eines Rückschlages in entgegengesetztem Sinne Engagements eingehen. Das Gleiche gilt für die bestehenden Engagements an der vor zwei Jahren errichteten New Yorker Silberbörse, an der bekanntlich ein Terminhandel in Silber stattfindet.

Die Beobachtung der ausländischen Silbermärkte ist überdies eine wichtige Aufgabe des Shanghaier Spekulanten. Der Londoner Silbermarkt ist nicht eigentlich börsenmäßig organisiert. Außer Cassahandel gibt es zwar in London Abschlüsse, die nach zwei Monaten zu erfüllen sind, doch kann man diesen Handel nicht als Termingeschäft im börsenmäßigen Sinne bezeichnen, da eben börsenmäßige Kursnotierungen nicht stattfinden. Dagegen ist die neu gegründete New Yorker Silberbörse ein Spekulationsmarkt großen Stils für dieses Metall. Seit einiger Zeit gewinnt daher der New Yorker Silbermarkt für Shanghai eine wachsende Bedeutung, während die Bedeutung des Londoner Silbermarktes, der noch vor kurzem ausschlaggebend war, zurückging. Dies ergibt sich schon aus der Tatsache, daß Silbertransporte aus dem Ausland nach China ganz überwiegend aus Amerika kommen:

Importzahlen von 1919—1930 [10]).

Länder	Barren	%
U. S. A.	640.000	79
London	103.000	13
Bombay u. Sundries	42.000	5
Japan	25.000	3
Total	808.000	100

10) Vgl. China Year Book 1931 S. 395. (Jeder Barren hat einen Wert von ungefähr 1000 Shanghai Taels).

Schließlich ist, wie bei jeder Spekulation, das gefühlsmäßige Moment eine weitere wichtige Grundlage. „Das Gefühl ist der wichtigste Faktor am Silbermarkt. Der Betrag des Silbers, der, sei es von der Produktion, sei es von anderer Quelle, auf den Markt kommt, stellt nur einen Bruchteil des Silbers dar, das täglich am Markt ge- oder verkauft wird. Die größte Menge besteht aus Silber, welches aus früheren oder jetzigen Kaufverträgen für spätere Lieferung herrührt.“ [11]).

Ueber die Spekulationsgrundlagen, die in Shanghai eine Rolle spielen, äußert sich Wagemann zusammenfassend folgendermaßen: „Im Orient dürften beim Verbrauch des Silbers vor allem der Ernteausfall, politische, staatsfinanzielle und teilweise gefühlsmäßige Faktoren eine wesentlich größere Rolle spielen als die Orientierung am (Welt)-Silberpreis.“ [12]).

Weitere Spekulationsgrundlagen sind z. B., wie sich auf Grund unserer Ausführungen über die Wechselbeziehungen zwischen den einzelnen Märkten ergibt, die Vorgänge auf dem Gold- und Devisenmarkt. Es würde zu weit führen, alle Faktoren zu erwähnen, die den Devisenkurs eines Landes beeinflussen können. Sie liegen in der Gestaltung der Handels- und Zahlungsbilanz, in Währungsmaßnahmen und vielen anderen Dingen. Insbesondere sind diejenigen Vorgänge zu berücksichtigen, die auf den Kurs des Yen einwirken. Der Yen ist in den letzten Jahren durch die Schwierigkeiten der japanischen Wirtschaft, die zu immer neuen Zusammenbrüchen und dergl. geführt haben, stark beeinflußt worden. Erwartungen über die kommende japanische Konjunkturentwicklung geben daher einen wichtigen Maßstab für die Gestaltung des Shanghaier Marktes.

Unsere Ausführungen haben gezeigt, daß der chinesische Spekulant, wenn er bei seinen Operationen erfolgreich sein will, eine Fülle von Tatsachen und Momenten berücksichtigen muß.

Der Preis des Silbers ist abhängig von den Vorgängen nicht nur in China, sondern auch außerhalb Chinas, und um in Silber zu spekulieren, ist eine weltumfassende Beobachtung unerläßlich. Ueberdies ist es notwendig, nicht nur den Silbermarkt in

11) Montague & Co. Jahresbericht 1926.

12) „Das Silberproblem“ im Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung 3. Jahrgang Nr. 49, S. 199/200.

engerem Sinne zu betrachten, sondern auch alle übrigen Warenmärkte, da auch von diesen ein nicht zu unterschätzender Einfluß ausgeht. Insbesondere ist es die Gestaltung des chinesischen Außenhandels, also der Wirtschaftsbeziehungen mit anderen Ländern, der den vielleicht wichtigsten Faktor für die Kursgestaltung an der Shanghaier Goldbörse darstellt. Ueber die wechselseitigen Beziehungen, die zwischen dem Silbermarkt und den sonstigen Gebieten der Wirtschaft bestehen, soll im nächsten Kapitel die Rede sein.

IV. Kapitel.

Die volkswirtschaftliche und weltwirtschaftliche Bedeutung der Shanghaier Goldbörse.

Unsere bisherigen Untersuchungen haben gezeigt, daß die Silberspekulation in Shanghai einen Umfang hat, der weit über die Bedürfnisse des regulären Handels hinausgeht. Sämtliche Silber- bezw. Goldtransaktionen sind stark spekulativ durchsetzt und gerade daher resultiert ein nicht zu unterschätzender Einfluß auf dem Weltmarkt.

Wir haben aus den mehrfach zitierten Berichten der Firma Montague & Co., London, ersehen, daß nahezu für jede Silberbewegung auf dem Weltmarkt in erster Linie die Tätigkeit der Shanghaier Spekulation verantwortlich gemacht wird. Nun ist die Shanghaier Spekulation nicht ganz identisch mit der Shanghaier Goldbörse da auch außerhalb dieser Börse ein Handel stattfindet. Trotzdem vollzieht sich der größte Teil aller Gold- bezw. Silbertransaktionen unmittelbar an dieser Börse, und ein erheblicher Teil aller Devisentransaktionen ist auf die Tätigkeit der Shanghaier Goldbörse zurückzuführen. Es erscheint daher gerechtfertigt, die Auswirkungen der durch die Shanghaier Spekulation verursachten Preisbewegungen am Silbermarkt auf dem Gebiet der chinesischen Volkswirtschaft sowie der Weltwirtschaft zu studieren.

§ 15. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Shanghaier Goldbörse.

Die Einflüsse, die von Shanghai auf den Weltmarktpreis des Silbers ausgeübt werden, haben wir in dem vorhergehenden Kapitel bereits geschildert, jedoch wollen wir untersuchen, inwieweit die

Silberpreisbewegung die innerchinesische Kaufkraft beeinflußt. Der Ausländer ist im allgemeinen geneigt, den Einfluß der Wertschwankungen des Silbers auf das innerchinesische Warenpreisniveau weit zu überschätzen. In Wahrheit kann man die Beobachtung machen, daß der Wert des Silbers im Innern unabhängig von allen Weltmarktschwankungen verhältnismäßig stabil bleibt. Allerdings ergeben sich hier Unterschiede nach Provinzen und Gegenden, und zwar ist bei denjenigen Städten, die in engem Zusammenhang mit dem Weltmarkt stehen, der Einfluß der Silberschwankungen auf das Preisniveau größer als im Innern des Landes, wo man davon wenig erfährt. Einen chinesischen Großhandelsindex, aus dem man Schlüsse über die Entwicklung der chinesischen Warenpreise ziehen könnte, gibt es nicht. Die von der New York Trust Co. herausgegebene Veröffentlichung „The Index", publiziert die Entwicklung des Großhandels-Index für Nordchina auf Grund von Berechnungen, die an der Universität Tientsin angestellt werden. Hier wird das Preisniveau im Jahre 1926 = 100 gesetzt. Die erhebliche Entwertung des Silbers in den folgenden Jahren drückt sich im Preisniveau wie folgt aus:

Jahr	Großhandels-Index	der durchschn. telegraf. Auszahlungskurs an London für 1 Shanghai Tael	
1926	100	33 9/16 d. [13])	100
1927	103	30 7/16 d.	91
1928	108	31 1/4 d.	als 93,28
1929	116	28 1/2 d.	85
1930	123	18 1/1 d.	53,7

Man sieht also, daß kein enger Zusammenhang besteht. Die Entwertung des Silbers war viel stärker als das Steigen des Großhandelsindex. Dabei steht Nordchina in engen Handelsbeziehungen mit Japan und gehört daher zu denjenigen Landesteilen, die von den Siberpreisbewegungen noch am stärksten beeinflußt werden. „Nur Teile der chinesischen Wirtschaft, die mit den Goldwährungsländern Handel treiben, spüren unmittelbar die Wertschwankung ihrer Währung" [14]).

13) Der Devisenkurs in diesen Jahren ist vom China Year Book 1931 S. 406 entnommen.

14) Institut für Konjunkturforschung, 3. Jahrg. Nr. 50 „Das Silberproblem".

Wir können zusammenfassend feststellen, daß selbst die Wertschwankungen des Silbers im Laufe der Jahre und Jahrzehnte nur von geringem Einfluß auf die innerchinesische Kaufkraft, also auf den Binnenmarkt gewesen sind. In noch viel höherem Maße gilt das für die täglichen Schwankungen, die durch die Tätigkeit der Shanghaier Spekulation verursacht werden. Irgendein Zusammenhang ist hier überhaupt nicht festzustellen.

Dagegen könnte man auf den Gedanken kommen, daß ein Einfluß ausgeübt wird auf die innerchinesische Wechselkursbildung. Wir haben früher darauf hingewiesen, daß innerhalb Chinas eine große Anzahl von Währungssystemen und Münzsystemen nebeneinander besteht, zwischen denen selbstverständlich ein ständiger Austausch stattfindet. Der Verkehr zwischen den verschiedenen Handelsstädten Chinas macht eine dauernde Umrechnung der verschiedenen Taels gegeneinander notwendig. Der auf diese Weise zustandegekommene Wechselkurs, etwa zwischen Shanghai- und Tientsin-Tael, stimmt naturgemäß nicht genau mit der Parität überein, die sich aus dem Silbergehalt ergibt. Vielmehr richtet sich die Preisgestaltung auf diesem Wechselmarkt wie überall nach Angebot und Nachfrage. Eine Steigerung oder Senkung des Silberpreises, mag dies nun durch Spekulation an der Shanghaier Goldbörse oder durch andere Gründe hervorgerufen werden, kann aber gerade deshalb keine Wirkung auf diese innere Wechselkursgestaltung ausüben, weil der Wert aller Taels in Silber ausgedrückt wird. Eine Steigerung des Silberpreises wird höchstens zu einer Wertsteigerung aller Taels führen und umgekehrt. Eine Senkung des Silberpreises kann aber insofern eine Wirkung hervorrufen, als in solchem Falle die Besitzer von Gold geneigt sind, ihr Gold, das nunmehr in Silber ausgedrückt, einen höheren Preis hat, nach Shanghai zu verkaufen, wo regelmäßig ein Bedarf an Gold besteht. Andererseits veranlaßt eine Steigerung des Silberpreises die chinesische Bevölkerung, das Gold in Shanghai zu Kapitalinvestierungszwecken zu kaufen[15]). Aus diesen Tatsachen kann sich ein Einfluß auf den Wechselkurs zwischen Shanghai und anderen Häfen bezw. anderen Städten ergeben. Diese Modifizierung der inneren chinesischen Wechselkurse hängt jedoch dann

15) Vgl. S. 22 u. 23 dieser Arbeit.

wie man sieht, nur sehr indirekt von der Wertschwankung des Silbers oder gar von der Tätigkeit der Shanghaier Goldbörse ab.

Wir sehen, daß der Einfluß des Silbermarktes auf die innerchinesische Volkswirtschaft, sowie man nur den Binnenmarkt in Betracht zieht, recht gering ist. Schon aus diesem Grunde existiert in China kein Silberproblem im eigentlichen Sinne. Die chinesische Bevölkerung ist seit Jahrhunderten gewohnt, in Silber zu rechnen, und solange die chinesische Volkswirtschaft in erheblichem Maße autark ist, wird sich an diesem Zustand nicht viel ändern. Die Schwankungen des Silberpreises auf dem Weltmarkte werden im Innern Chinas kaum praktisch wahrgenommen und haben höchstens theoretisches Interesse, soweit sie nicht zu Spekulationen ausgenutzt werden.

Dagegen ergibt sich eine sehr enge Beziehung zwischen der Entwicklung des Silberpreises und der Gestaltung des chinesischen Geld- und Kapitalmarktes. Man darf aber auch hier nicht übersehen, daß ein Geld- und Kapitalmarkt im modernen Sinne nur in wenigen Handelshäfen besteht, während im Innern Chinas auch davon nicht die Rede sein kann. Von der Gestaltung der Silberpreise sind zunächst die Silbervorräte, abhängig. Nach der Menge der Silbervorräte wieder bestimmt sich die Höhe des Zinssatzes am Geldmarkt. Diese auf den ersten Blick befremdende Tatsache ergibt sich aus der geringen Entwicklung des bargeldlosen Verkehrs in China. In einem modernen kapitalistischen Land hat selbstverständlich die Menge der Goldvorräte normalerweise keinen direkten Einfluß auf die Gestaltung des Geldmarktes, in China aber besteht der Geldmarkt wirklich aus Geldmünzen, also aus Silbermünzen, so daß man effektiv Silber in großem Umfang braucht und bei seinem Knappwerden eine Versteifung des Geldmarktes beobachtet. „Wegen dieser Beziehung zwischen den Silbervorräten und dem chinesischen Geldmarkt ist die Zunahme und die Abnahme der in Shanghai vorhandenen Silbersummen von großer Bedeutung. Die Zinssatzfestsetzung auf dem Markt wird dadurch beeinflußt“ [16]). Als während des Weltkrieges die Nachfrage nach Silber auf dem Weltmarkt stark zunahm, und infolgedessen viel Silber aus China

16) a. a. O. S. 130. (T. J. Dzen). Auch „Ostasiatische Rundschau“ 13. Jahrg. Nr. 5, 1931 S. 96.

ausgeführt wurde, trat in Shanghai eine erhebliche Geldknappheit ein, die die Zinssätze gewaltig in die Höhe trieb. In den letzten Jahren dagegen, als mit dem Preissturz des Silbers eine starke Silbereinfuhr nach China stattfand, wurde der Geldmarkt nach und nach flüssig. Die Höhe der Shanghaier Silbervorräte ist in starkem Maße von der Tätigkeit der Shanghaier Spekulation abhängig. Jeder Sturz des Silbers auf dem Weltmarkt läßt dem chinesischen Konsumenten das Silber, das er als absolut wertvoll betrachtet, als vorübergehend billig erscheinen und deshalb kauft er es. Sinkende Silberpreise haben deshalb nicht nur eine Einfuhr von Silber nach China zur Folge, sondern auch eine Silberausfuhr aus Shanghai nach dem Innern Chinas. Die dadurch hervorgerufene Geldknappheit und Zinssteigerung hat dann ihrerseits Rückwirkungen auf den Kapitalmarkt. Naturgemäß können Silberkäufe vom Inland in Shanghai nur vorgenommen werden, solange dagegen Ware nach Shanghai transportiert werden kann. Wenn durch Krieg und Unruhen die Produktion im Innern des Landes lahmgelegt wird, nehmen die Silbertransporte aus Shanghai ab, das Silber bleibt also in Shanghai, und unter diesen Umständen bleibt der Geldmarkt in Shanghai flüssig. Diese Beobachtung konnte man z. B. in den letzten 2 Jahren in Shanghai machen [17]).

Aus dieser Situation ergeben sich dann die weiteren Rückwirkungen auf dem Kapitalmarkt. Eine eintretende Knappheit von Geld zieht Verkäufe von chinesischen Regierungsobligationen, die in Shanghai als Wertpapiere in der Hauptsache in Frage kommen, nach sich. Umgekehrt führt eine Flüssigkeit des Geldmarktes, also reichliche Silberbestände, zu Käufen von Obligationen. Die Rückwirkungen, die sich vom Geldmarkt auf die allgemeine Wirtschaftslage ergeben, sind dieselben wie in jeder anderen Wirtschaft. Reichliche Kreditgewährung bei flüssigem Geldmarkt führt zu erheblichen Investitutionen. Allerdings ist in Shanghai infolge besonderer Verhältnisse, nicht immer eine Ankurbelung der Produktion, selbst bei noch so flüssigem Geldmarkt festzustellen, einfach deshalb, weil die unsicheren Verhältnisse das mit jeder Kapitalinvestitution verbundene Risiko, eine Ausdehnung der Produktion auch bei noch so reichlichem Kapitalangebot verhindern.

17) Ostasiatische Rundschau, 13. Jahrgang, Nr. 5 S. 96.

Ungeheure Rückwirkungen ergeben sich aber aus der Bewegung des Silbermarktes auf die chinesischen Staatsfinanzen. Die chinesische Regierung ist verpflichtet, die Zinsen für ihre auswärtigen Anleihen in Gold zu bezahlen und ebenso die Tilgung in Gold vorzunehmen. Andererseits gehen die Haupteinnahmen der chinesischen Regierung in Silber ein. Erst seit dem Jahre 1930 ist hier ein gewisser Wandel insofern eingetreten, als man wenigstens die Seezölle auf Gold gestellt hat, so daß diese von der Entwertung des Silbers nicht mehr betroffen werden [18]). Alle übrigen Einnahnahmen aber gehen nach wie vor, verglichen mit den in Gold zu leistenden Ausgaben, zurück und es ergibt sich ein wachsendes Mißverhältnis, das die Regierung zwingt, immer neue Einnahmequellen in Form von Steuern und Anleihen zu erschließen. Die dauernden inneren Anleiheemissionen bedeuten eine starke Belastung der chinesischen Produktion und der Banken und führen deshalb zu einer Geldverteuerung, die sich auf alle übrigen Zweige des Wirtschaftslebens ungünstig auswirkt. Hier erkennen wir einen engen Zusammenhang zwischen dem Silbermarkt und der allgemeinen innerchinesischen Wirtschaftslage.

Trotz allem läßt sich sagen, daß die Rückwirkungen der Silberentwertung auf den chinesischen Binnenmarkt nicht so groß sind, wie man theoretisch annehmen sollte. Man kann sagen, daß diejenigen Teile der chinesischen Wirtschaft, die schon kapitalistisch durchorganisiert sind, stärker beeinflußt werden als die übrigen Teile. Die nicht kapitalistischen Teile der chinesischen Wirtschaft haben jedoch noch immer das Uebergewicht, so daß die Volkswirtschaft als Ganzes von den Vorgängen auf dem Weltsilbermarkt nicht allzu hart betroffen wird.

§ 16. Die weltwirtschaftliche Bedeutung des Shanghaier Silbermarktes.

China ist heute der größte Silberkonsument der Welt. Als Silberproduktionsland kommt dagegen China so gut wie gar nicht

18) Nach dem Bericht d. Generalinspektors des Seezollamtes soll der durch die Entwertung des Silbers entstehende Verlust allein für die letzte Hälfte des Jahres 1929 8 Millionen Shanghai Taels, also 11 Millionen chines. Silberdollar betragen.

in Frage. Unter den Silberproduktionsländern stehen an erster Stelle die Vereinigten Staaten und Mexico, die zusammen $^2/_3$ der Silberproduktion der Welt erzeugen. Im einzelnen verteilt sich die Silberproduktion auf folgende Länder: (Die jährliche Silberproduktion betrug von 1921—1930 durchschnittlich etwa 240 Millionen Unzen pro Jahr).

Länder	%	jährl. Produktion in feine Unzen
Mexico	40	96.000.000
Canada	9	22.000.000
U. S. A.	24	58.000.000
Nordamerika	73	176.000.000
Südamerika	11	26 000.000
Zentr. Amerika	1	2.000.000
Amerika	85	204.000.000
Asien	5	12.000.000
Afrika	1	2.000.000
Europa	9	22.000.000
Weltproduktion	100	240.000.000[19])

Die Silberproduktion der Welt hat eine immer mehr steigende Entwicklung genommen. Seit der Entdeckung von Amerika, d. h. seit 1493 ist die Totalquantität der Weltsilberproduktion bis 1930 (also in ca. 438 Jahren) ca. 15 Billionen Unzen. Von diesen 15 Billionen Unzen der Silberproduktion entfielen 9 Billionen auf die ersten 408 Jahre von 1493—1900, und 6 Billionen sind in den letzten 30 Jahren von 1901—1930 produziert worden, d. h. in den ersten 408 Jahren jährlich durchschnittlich 22 Millionen und in den letzten 30 Jahren ist die jährliche Durchschnittszahl auf 200 Millionen Fine Unzen gestiegen[20]).

19) Vgl. China Year Book 1931, S. 398.
20) Vgl. China Year Book 1931, S. 398.

Die Weltsilberproduktion von 1914—1929
(in Millionen Fine Unzen)

Jahr	U.S.A. einschl. Philippinen	Mexico	Weltsilber-produktion
1914	72,5	26,0	172,3
1915	75,0	22,9	173,0
1916	74,4	29,8	180,8
1917	71,7	42,0	186,1
1918	67,8	62,5	203,2
1919	56,7	65,9	179,8
1920	55,4	66,7	173,3
1921	53,1	64,5	171,3
1922	56,2	81,1	209,8
1923	73,3	90,9	246,0
1924	65,4	91,5	239,5
1925	66,2	92,9	245,2
1926	62,7	98,3	253,8
1927	60,4	104,6	254,0
1928	58,4	108,5	257,3
1929	61,0	105,0	256,5

(siehe anliegende Kurve).

Während bis 1927 Indien das größte Silberverbrauchsland der Welt war, mußte es seither diese Stellung China überlassen. Nach dem jährlichen Bericht von Handy & Harman soll sich das gesamte Silberangebot (die Silberproduktion plus sonstiges Angebot) und die Silberkonsumtion der Länder wie folgt gestalten (In Millionen Unzen Reinlilber) [21]).

21) H. M. Bratter, „The Price of Silver" im „Trade Information Bulletin Nr. 682, herausgegeben vom U. S. Department of Commerce.

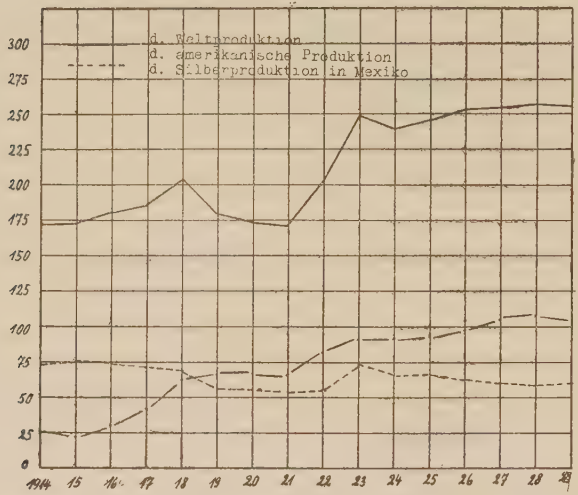
22) Jahresberichte von Handy & Harman von 1925—1929; vgl. auch H. M. Bratter „The Price of Silver" in „Trade Information Bulletin" Nr. 682).

Anmerkung: Nach der Statistik von 1931 des „Index" (New York Trust Co.) verteilt sich der Silberverbrauch wie folgt:

Industrielle Verwendungszwecke	20 %
Nichtchinesische Münzprägung	8 %
Indischer Bedarf	37 %
Chinesischer Bedarf	35 %

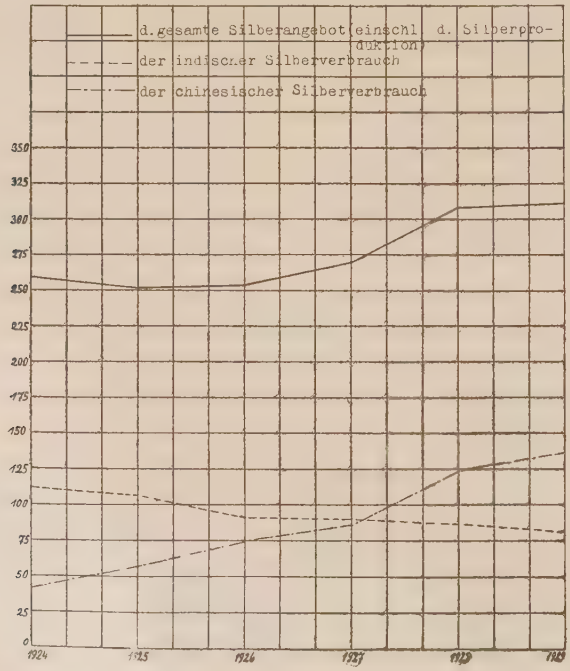
Nach dieser Statistik erscheint der chinesische Bedarf geringer als der indische. Die Grundlagen dieser Statistik sind nicht ersichtlich. Aus den von uns angeführten Ueberlegungen ergibt sich aber, daß man die Feststellung dieser Statistik, wonach Indien der größte Silberkonsument ist, mit Mißtrauen aufnehmen muß. Der indische Bedarf für Währungszwecke besteht heute noch in ganz geringem Umfang. Gründe, die für Rückgang des chinesischen Silberbedarfs sprechen könnten, sind nicht ersichtlich.

Die Silberproduktion der Welt von 1914—1929.
(in Millionen Unzen Reinsilber).



Die Zahlen sind von Herbert M. Bratter, „The Price of Silver" in Trade Information Bulltin, Nr. 682, herausgeg. von U.S. Department of Commerce.

Das gesamte Weltsilberangebot und der indische und chinesische Silberverbrauch von 1924—1929.
(in Millionen Unzen Reinsilber).



Länder	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Indien	108,2	106,7	91,6	90,0	89,0	81,8
China	41,7	59,4	73,9	85,0	124,0	136,7 (45%)
Deutschland	—	14,3	12,5	16,7	10,8	12,0
zu Kunst- und Industriezwecken						
Amerika u. Canada	28,0	31,0	—	33,5	33,5	37,0
England	4,0	5,0	6,0	6,5	6,0	6,5
zu Münzzwecken						
Amerika	4,4	17,0	6,7	6,5	4,1	2,5
Polen	—	—	—	—	6,5	—
Rußland	—	—	—	—	1,6	3,5
Holland	—	—	—	—	1,4	3,0
Honkong	—	—	—	—	—	16,0
Mexico	11,3	3,3	4,1	—	—	—
europ. Länder	50,0	—	—	—	—	—
Sonstiges	11,0	5,0	26,0	31,4	31,5	12,5
Gesamtsilberangebot	259 1	252,1	254,3	269,6	307.4	311,5

Aus dieser Statistik ergibt sich bereits, daß in den Jahren 1928/29 der Silberbedarf Chinas weit größer war als der jedes einzelnen anderen Landes. Die angeführte Statistik reicht leider nicht über 1929 hinaus. Aus anderen Statistiken ergibt sich jedoch, daß dieser Zustand auch weiter angehalten hat.

Man kann dies übrigens schon daraus entnehmen, daß ja Indien, früher der hauptsächlichste Konkurrent Chinas auf diesem Gebiet für Münzzwecke keinen erheblichen Silberbedarf mehr hat, während der chinesische Silberbedarf gerade infolge der Unruhen, die erhöhte Geldaufwendungen für die Truppen notwendig machten, weiter gestiegen ist. Ebenso bringt die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft in den Hafenstädten, die Zunahme des Handels usw. einen immer größeren Silberbedarf mit sich. „Es ist eine weitere Steigerung des chinesischen Silberverbrauchs zu erwarten, besonders wenn geordnete Verhältnisse in China eintreten“ [23]).

Es muß überhaupt betont werden, daß der chinesische Silberbedarf durch innere Unruhen keineswegs eingeschränkt wird, obgleich der Handel unter diesen Zuständen leidet. So wird in einem Wochenbericht von Montague & Co. festgestellt, daß Mitte 1928 eine Silberhausse auf den riesigen chinesischen Bedarf infolge poli-

23) „The Index“ (New York Trust Co.).

tischer Unruhen zurückzuführen war. Während China in friedlichen Jahren höchstens $1^1/_2$ Millionen kg Silber brauchte, belief sich der Bedarf in dem inneren Kriegsjahre 1928 auf ca. 3 Millionen kg[24]). Der Grund hierfür liegt außer in dem Geldbedarf für die Truppen einmal darin, daß die Bevölkerung bei unsicheren Verhältnissen in großem Umfange Silber hamstert, daß auch die Banken, um ihre Liquidität zu sichern und allen Beanspruchungen gewachsen zu sein, große Silbervorräte unterhalten und schließlich darin, daß die Einfuhr in unruhigen Zeiten in China zurückgeht, während die Ausfuhr, die sich ja überwiegend nicht auf Industriewaren sondern auf Agrarprodukte erstreckt, verhältnismäßig stabil bleibt. Im Jahresbericht für 1927 von Montague & Co. heißt es: „Die chinesische Silbernachfrage sei zurückzuführen auf die Tatsache, daß chinesische Generäle Papiergeld in übermäßiger Menge ausgegeben haben und daß die chinesischen Bauern die Annahme dieses Geldes abgelehnt hätten, stattdessen aber Silber aufkauften." In dem Bericht wird auch die interessante Tatsache festgestellt, daß im Jahre 1927 infolge innerer Unruhen in China, der Handel im Jangtsetal um nicht weniger als 70 % gegenüber dem Vorjahre zurückgegangen sei. Eine Verminderung des Silberbedarfs sei jedoch trotzdem nicht zu verzeichnen gewesen, sondern vielmehr ein erhöhter Silberbedarf. Montague & Co. glauben in diesem Zusammenhang feststellen zu können, daß die chinesische Ausfuhr schon allein aus dem Grunde von inneren Unruhen nicht in erheblichem Maße betroffen wird, weil sich der Verkehr noch überwiegend auf Landstraßen und Flüssen abspielt, so daß gestörte Eisenbahnverbindungen und dergl. kein besonderes Hindernis bieten.

Eine zahlenmäßige Erfassung des chinesischen Silberverbrauchs ist naturgemäß sehr schwierig. Es läßt sich schwer sagen, welche Mengen von Silber über die nördlichen Landesgrenzen gehen. Z. B. sind in den letzten Jahren von der Sowjet-Regierung große Silbermengen aus der Mongolei herausgezogen und durch Papiergeld ersetzt worden[25]). Jedenfalls ist die Tatsache nicht zu leugnen, daß in China und insbesondere in den Hafenstädten noch

24) Weltsilberproduktion ca. 7 Millionen kg.
25) Montague & Co. Jahresbericht 1927.

immer eine Zahlungsmittelknappheit besteht, daß also ein latenter Silberbedarf vorhanden ist und daß infolgedessen die chinesische Silbereinfuhr eine Tendenz zum Steigen aufweist. Nach einer Schätzung des chinesischen Finanzministeriums vom Jahre 1914 war schon damals eine Menge von 2 Milliarden Silberdollar, d. h. 1 Milliarde USA Dollar erforderlich, um das Wirtschaftsleben in Gang zu halten. „Wieviel Bargeld in China im Verkehr ist, ist unbekannt, aber man kann wohl sicher sagen, daß die Summe des Silbers, die im Besitz der chinesischen Bewohner ist, wesentlich geringer als der Bedarf ist. Dieses Bedürfnis nach Silbergeld ist auch durch die Entwicklung des Handels immer mehr gesteigert worden. Dabei muß man bemerken, daß bis heute der Handel mit dem Ausland und auch mit dem Inland, immer mir Bargeld bezahlt wird. Es gibt fast keinen Giroverkehr, und der Scheckverkehr besteht erst in geringem Umfang“ [26]).

Die chinesische Silbernachfrage ist also als der Faktor zu bezeichnen, der den Preis des Silbers auf dem Weltmarkt noch immer auf einem erträglichen Niveau gehalten hat. Die Entwertung des Silbers wäre zweifellos viel größer gewesen, wenn auch China die Silberwährung aufgegeben hätte. Die Schwankungen des chinesischen Silberbedarfs im Zusammenhang mit politischen Unruhen bezw. mit den Veränderungen des Handels, sind die wichtigsten preisbeeinflussenden Faktoren auf dem Weltsilbermarkt. Dabei ist zu bemerken, daß die Tendenz zu einer Steigerung der chinesischen Nachfrage trotz allem Wechsel der Verhältnisse anhält. Wenn die inneren Unruhen aufhören, so entwickelt sich andererseits der Handel, und in beiden Fällen tritt neuer chinesischer Silberbedarf auf.

Der chinesische Silberbedarf drückt sich aus in den Notierungen an der Shanghaier Goldbörse. Die Existenz der Shanghaier Goldbörse führt gleichzeitig zu einer Silberarbitrage mit dem New Yorker und Londoner Markt. Der Umfang des Geschäfts an der Shanghaier Goldbörse hat einen beträchtlichen Einfluß auf den Weltsilbermarkt. Montague & Co. stellen in ihrem Bericht vom 16. März 1927 z. B. fest, daß das spekulative Termingeschäft in Silber in Shanghai im Augenblick wenig umfangreich sei. Dies

26) Tsen, a. a. O. S. 128.

sei für die Stabilität des Silberpreises nicht günstig. Wenn sich die chinesischen Baissiers gedeckt hätten, sei wenig Widerstandskraft gegen ein vermindertes Silberangebot vorhanden.

Ein ungeheuer wichtiger Einfluß auf die Preisgestaltung am Weltsilbermarkt geht ferner von den chinesischen, insbesondere den Shanghaier Silbervorräten aus. Die Silbervorräte in Shanghai nehmen jeweils ab, wenn in China Produktion und Handel einen Aufschwung nehmen, da in diesem Falle viele Waren aus China über Shanghai ins Ausland transportiert werden, die von den Shanghaier Exporteuren in Silber bezahlt werden müssen. Es findet also ein Silbertransport nach dem übrigen China statt. Ist die Wirtschaftslage im übrigen China schlecht, so ist die Bewegung umgekehrt. Erhebliche Vorräte von Silber strömen aus dem Inland nach Shanghai, wo es verhältnismäßig sicher aufbewahrt werden kann. Die Shanghaier Silbervorräte sind ein wichtiger Faktor für die Preisgestaltung des Silbers am Weltmarkt. Eine starke Zunahme der Shanghaier Silbervorräte wirkt aus psychologischen Gründen, teilweise auch aus Arbitragegründen preisdrückend auf den Weltsilberpreis. Da der Weltsilberpreis seinerseits die Devisenkursse der ausländischen Währungen in China beeinflußt, wird hieraus ein weiterer Einfluß auf den Welthandel ausgeübt, ein Gesichtspunkt, auf den später noch eingegangen wird. Große Silbervorräte in Shanghai haben oftmals zu einem Preisfall auf dem Weltsilbermarkt geführt. Die Shanghaier Silbervorräte allein sind stets die weitaus größten Silberansammlungen, die irgendwo in der Welt zu finden sind. Nach dem Bericht von Montague & Co. beliefen sich z. B. die sichtbaren Silbervorräte im Jahre 1926 wie folgt:

London	2,5	Millionen Unzen,
Shanghai	121,0	„ „
Indien	7,5	„ „
Auf See	9,0	„ „

Im Jahre 1927 war das Verhältnis der Silbervorräte ähnlich:

London	2,0	Millionen Unzen,
Shanghai	108,0	„ „
Indische	3,0	„ „
Auf See	11,7	„ „

Aus den oben erwähnten Gründen ist die Höhe der Silbervorräte in Shanghai ein Gradmesser der chinesischen Wirtschaftslage, da eine Zunahme der Produktion und des Handels im Innern Chinas in einer Steigerung der Silberausfuhr aus Shanghai nach dem Innern Chinas, also in einer Verminderung der Silbervorräte in Shanghai zum Ausdruck kommt. „Im Ganzen weist China von Mitte der 90er Jahre ab einen Ausfuhrüberschuß an Silber auf, der mit einer Unterbrechung während der Periode 1910 bis Mitte 1913 bis zum Jahr 1918 anhält“ [27]). Seither war immer eine Silberausfuhr vom Ausland nach China zu verzeichnen, da China nur in ganz geringem Maße Silber produziert, andererseits es aber als Währungsmetell in großem Umfang benötigt.

(In 1000 Haikwan Taels).

Jahr	Import	Export	Nettoimport
1919	62.094	8.968	53.126
1920	126.354	33.715	92.639
1921	89.545	57.114	32.431
1922	75.687	36.114	39.573
1923	93.941	26.745	67.196
1924	49.529	32.527	26.002
1925	73.927	11.403	62.524
1926	78.781	25.577	53.204
1927	81.889	16.805	56.084
1928	111.662	5.267	106.395
1929	121.430	15.604	105.826

Die Shanghaier Silbervorräte haben eine weitere Tendenz zum Steigen. Anfang 1928 beliefen sie sich nach Montague & Co. auf 108 Millionen Unzen, Ende 1929 auf 192 Millionen Unzen. Der in diesen Jahren zu beobachtende Sturz der Silberpreise auf dem Weltmarkt wird von sachverständiger Seite immer wieder, wenigstens zum Teil, auf die Existenz der Shanghaier Silbervorräte zurückgeführt. Als im Jahre 1929 eine große chinesische Spekulationsgruppe, die erhebliche Silbervorräte aufgehäuft hatte, ihre Engagements nicht länger durchhalten konnte und verkaufen mußte, entstand eine Panik an der Shanghaier Goldbörse, die den ge-

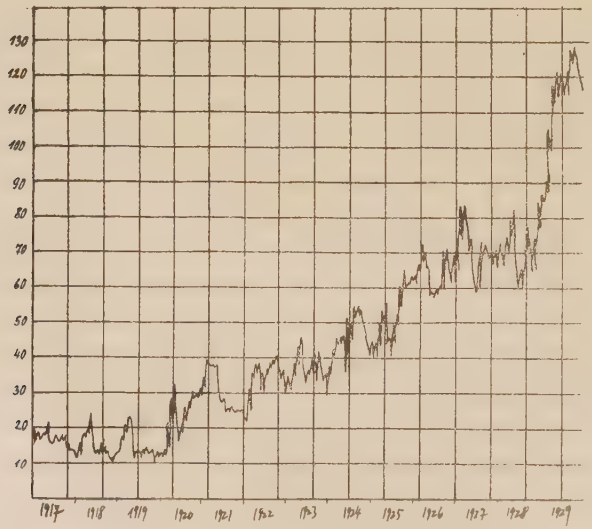
27) „Das Silberproblem“ im Wochenbericht d. Instituts für Konjunkturforschung, 3. Jahrgang Nr. 49, S. 200.

28) Foreign Trade of China 1929.

samten Weltsilbermarkt erschütterte. In den damaligen Berichten von Montague & Co. wird ebenfalls darauf hingewiesen, daß die ungeheuren Silbervorräte in Shanghai aus psychologischen Gründen die Abwärtsbewegung des Silbers noch verstärkten.

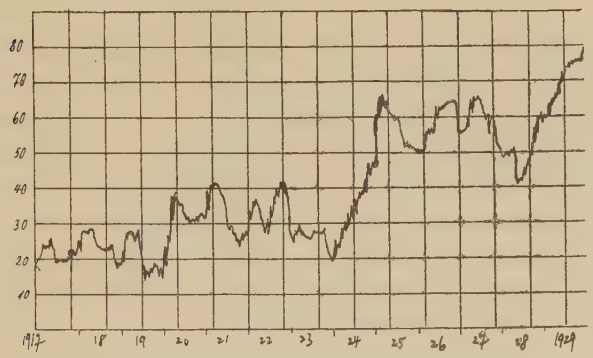
Die Silbervorräte in Shanghai haben im allgemeinen größtenteils die Form von Barren, daneben finden sie sich in Form von Münzen, in der Form der sogen. Sycees, also der bekannten Barren in Schuhform. Neben den Shanghaier Silbervorräten können selbstverständlich auch die im übrigen China vorhandenen Silberhorte einen Einfluß auf den Weltsilbermarkt ausüben. Gerade infolge der Unruhen hat das Hamstern von Silber in China einen großen Umfang angenommen. Der amerikanische Senator King bezifferte die Menge des gehamsterten Silbers in China auf der Tagung der internationalen Handelskammer in Washington 1931 auf 3 Milliarden Unzen. Sollten diese ungeheuren Vorräte jemals aus irgendeinem Grunde auf den Weltmarkt kommen, so würde dies selbstverständlich unabsehbare Folgen auf den Weltsilbermarkt haben.

Der Silberdollarvorrat in Shanghai von 1917—1929 (in Millionen Dollar.

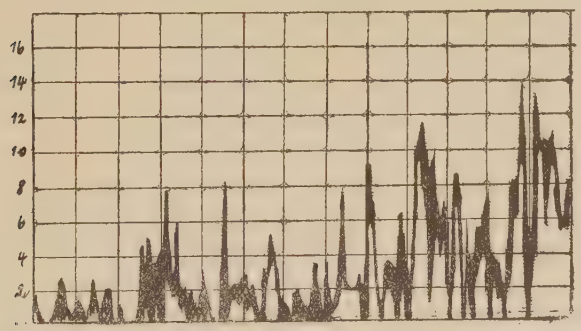


Die Aufstellung dieser Kurve beruht auf den von „Banker's Weekly" veröffentlichten Zahlen.

Der Silbersycaevorrat in Shanghai von 1917—1929.
(in Millionen Taels).



Der Silberbarrenvorrat in Shanghai von 1917—1929.
(inn 1000 Barren).



Entnommen v. Yang Yen-Pu, d. Chinesische Finanzmarkt, Shanghai, 1931 S. 170.

Die Bewegung auf dem Silbermarkt hat insofern eine Rückwirkung auf den ausländischen Kapitalmarkt, als der chinesische Zinsen- und Anleihedienst durch die Silberentwertung erschwert wird. Da sich erhebliche Mengen chinesischer Anleihen in ausländischen Händen, insbesondere in den Händen englischer, französischer und amerikanischer Kapitalisten befinden, so wären die Rückwirkungen auf diese kapitalistischen Kreise nicht zu unterschätzen, wenn diese chinesischen Anleihen aus Gründen der Silberentwertung notleidend würden.

Unsere bisherigen Erörterungen über die weltwirtschaftliche Bedeutung des Shanghaier Silbermarktes bezogen sich im allgemeinen auf die Rückwirkungen, die auf dem Weltsilbermarkt zu verzeichnen sind. Für die Allgemeinheit wichtiger und interessanter sind jedoch die Beziehungen, die sich zur Weltwirtschaft im allgemeinen ergeben. Es sei gestattet, in diesem Zusammenhang zunächst auf ein Zitat aus dem Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, 3. Jahrg. Nr. 47 hinzuweisen, in dem es heißt[29]): „Wenn es namhafte Vertreter der Auffassung gibt, daß die Weltwirtschaftskrisis vornehmlich durch die Goldknappheit verursacht sei, so fehlt es andererseits nicht an einer „Silbertheorie der Krise". Allen Ernstes wird namentlich von amerikanischer Seite die Behauptung aufgestellt, daß die außerordentliche Silberentwertung für das Darniederliegen der Weltwirtschaft verantwortlich sei. Man weist darauf hin, daß im Orient 800—900 Millionen Menschen, d. h. mehr als $^2/_5$ der Weltbevölkerung, vom Silber als Währungsmetall abhängig seien. Die Kaufkraft dieser Wirtschaftsgebiete sei infolge der Entwertung des Silbers so stark gesunken, daß den Industriestaaten ein großer Teil ihres Auslandsabsatzes verloren gegangen sei".

Gewiß ist nicht zu leugnen, daß der chinesische Außenhandel, gemessen an der Zahl der Bewohner Chinas, nur einen verhältnismäßig sehr geringen Umfang hat. „Die Länder, die vom Silber noch abhängig sind, sind mit rund 13 % an der Einfuhr und mit 12,5 % an der Ausfuhr des gesamten Welthandels beteiligt"[30]). Trotzdem ist die Rolle, die China als Käufer und Verkäufer spielt, bedeutend genug, um einen Ausfall stark bemerkbar werden zu lassen. Gerade heute, wo die Erschließung neuer Absatzmärkte für die europäische und amerikanische Industrie immer schwerer geworden ist, wo die Zoll- und Devisenschwierigkeiten dem Export immer weniger Möglichkeiten geben, während andererseits die Industrie der hochentwickelten kapitalistischen Länder eine Produktionskapazität erreicht hat, welcher der innere Bedarf der Länder nicht im Entferntesten genügen kann, ist die Rolle Chinas als Abnehmer nicht zu unterschätzen. Es ist aber klar, daß eine Entwertung des Silbers die chinesische Kaufkraft schwächen muß, d. h.

29) „Das Silberproblem" S. 191.
30) Wochenbericht d. Instituts f. Konjunkturforschung, 3. Jahrg. Nr. 50.

daß die chinesische Einfuhr im Zusammenhang damit zurückgehen muß. Umgekehrt muß theoretisch bei einer Entwertung des Silbers ein Anreiz für die chinesische Ausfuhr ausgeübt werden. Alle diese Zusammenhänge sind für die Weltwirtschaft wichtig genug, um einer näheren Betrachtung unterzogen zu werden.

Bei näherer Betrachtung stößt man nun aber auf die interessante, im ersten Augenblick verblüffende Tatsache, daß der theoretische Einfluß auf die chinesische Ausfuhr bezw. Einfuhr in Praxi nicht ausgeübt wird. Im Geschäftsbericht der Deutsch-Asiatischen Bank von 1929 findet sich z. B. folgende Bemerkung: „Der Anreiz, den in normalen Zeiten die Senkung des Silberpreises den Export des Landes gegeben hätte, hat sich infolge der inneren politischen Verhältnisse nicht auswirken können, auch unterband die Inanspruchnahme der Verkehrsmittel für militärische Zwecke eine starke Zufuhr nach Hafenplätzen." Im Geschäftsbericht der gleichen Bank für 1930 wird dieselbe Erscheinung wieder hervorgehoben und gleichzeitig eine Begründung dafür gegeben. Es heißt an dieser Stell: „Die Erwartung, daß infolge der den Export fördernden Entwicklung der chinesischen Wechselkurse eine Belebung des Ausfuhrhandels einsetzen würde, hat sich nicht erfüllt. Die allgemeine Depression auf den Weltmärkten ließ nur eine geringe Nachfrage nach chinesischen Waren aufkommen. Daneben bestanden die Transportschwierigkeiten im Innern Chinas, denn die Wiederherstellung der Eisenbahnen geht nur langsam vor sich. Transporte auf anderen Wegen litten unter der im Innern herrschenden Unsicherheit." „In chinesischen Kreisen rechnet man mit einem anziehenden Silberpreis bei einer kräftigen Belebung des Exports aus China; diese Erwägung dürfte zwar stimmen, indessen wird eine nachhaltige und eine dauernde Wirkung dadurch schwerlich erzielt werden." [31]).

Die Zusammenhänge zwischen dem chinesischen Außenhandel und der Bewegung des Silberpreises sind verhältnismäßig kompliziert. Eine Senkung des Silberpreises hat wohl im allgemeinen einen Rückgang des Imports zur Folge, der Export dagegen vermehrt sich gewöhnlich nicht in entsprechendem Umfang, insbesondere, weil der Bedarf für chinesische Waren bei der Lage des

31) Jahresbericht 1930 d. Deutsch-Asiatischen Bank.

Weltmarktes in den letzten Jahren nur gering war. Die Entwertung des Silbers konnte deshalb in den letzten Jahren nicht zu einer Ausfuhrsteigerung führen. Die politischen Unruhen ließen eine Entwicklung der Industrie und damit eine rationellere Produktion nicht aufkommen. Ueberhaupt ist die industrielle Produktion Chinas nur gans gering. Dagegen ist die Nachfrage nach agrarischen Produkten infolge der Ueberproduktion auf dem Weltmarkt besonders klein. Ueberdies hat China einen festen Bedarf in ausländischen Waren, den es unbedingt befriedigen muß. Zu diesen Waren gehört außer dem Silber insbesondere der Reis [32]). Eine Entwertung des Silbers bedeutet also, da der Import lebenswichtiger Waren nicht vermindert werden kann, für den chinesischen Käufer eine Preissteigerung im Ausland. Die chinesische Produktion auf industriellem Gebiet konnte bisher nicht ohne ausländischen Maschinen bewerkstelligt werden. Werden diese Maschinen infolge der Entwertung des Silbers teurer, so lohnt sich ihre Einfuhr nicht und daher ist andererseits auch ein industrieller Export Chinas nicht möglich.

In diesem Zusammenhang ergibt sich eine interessante Frage, nämlich die nach der Gestaltung der chinesischen Handels- und Zahlungsbilanz. Die chinesische Handelsbilanz ist seit jeher passiv, wie sich aus folgenden Ziffern ergibt: (in Haikwan-Taels) [33])

Jahr	Import	Export	Gesamtaussenhandel
1919	679.529.544	663.341.274	1.342.870.818
1920	799.960.206	579.341.276	1.379.301.482
1921	932.850.340	627.983.438	1.560.833.778
1922	975.034.183	684.876.466	1.659.910.649
1923	848.633.920	778.148.449	1.726.782.369
1924	1.039.102.156	792.675.947	1.831.778.103
1925	965.090.593	793.578.586	1.758.669.179
1926	1.144.646.971	884.720.489	2.029.367.460
1927	1.034.030.490	939.718.528	1.973.749.018
1928	1.210.001.728	1,005.387.445	2.215.389.173
1929	1.281.321.291	1.031.229.788	2.312.551.079

Die Tatsache der Passivität der chinesischen Handelsbilanz ist einmal schon deshalb erstaunlich, weil das dauernde Sinken des

32) Nach „Foreign Trade of China“ 1928, herausgegeben v. chinesischen Zollamt, betrug der Reisimport 65.039.232 Haikwan Taels, nimmt also die 5. Stelle des chinesischen Imports in diesem Jahre ein.

33) Foreign Trade of China 1929.

Silbers und damit der chinesischen Währung theoretisch einen allmählichen Umschwung zur Aktivität hätte herbeiführen müssen. Warum diese Entwicklung nicht eingetreten ist, haben wir bereits geschildert. Noch erstaunlicher aber ist folgende Tatsache: Trotzdem die Importe von Gütern jedes Jahr die Exportziffern überschreiten, hat China jährlich noch eine erhebliche Silbereinfuhr. Man sollte umgekehrt annehmen, daß die Passivität der Handelsbilanz zu einer Silberausfuhr führt, da ja die Importe irgendwie bezahlt werden müssen. Die Firma Montague & Co. geht in ihrem Jahresbericht für 1927 auf die interessante Tatsache ein und erklärt sie dadurch, daß die zahlreichen im Ausland lebenden Chinesen große Mengen von Geld in die Heimat schicken, wodurch sich eine dauernde Silbereinfuhr nach China ergibt [34]). In der Ostasiatischen Rundschau heißt es (13. Jahrg. Nr. 5) [35]), daß mit Rücksicht auf die Silberentwicklung ein Teil der Ersparnisse und Geschäftsgewinne von in China ansässigen ausländischen Firmen dem Shanghaier Geldmarkt zur Verfügung gestellt wird und daß überdies erhebliches ausländisches Privatkapital nach China gewandert ist, daß z. B. ein bekannter englischer Großkaufmann einen Teil seines früher in Indien angelegten Vermögens nach Shanghai transferiert hat. Die Zahl der Auslandschinesen wird auf 8—10 Millionen geschätzt. Nach einer Schätzung des Chines. Statistischen Amtes schicken diese jährlich etwa 400 Millionen Silberdollar in die Heimat [35]).

Um nochmals auf den Außenhandel zurückzukommen, so haben wir also gesehen, daß er nicht die Entwicklung nimmt, die sich theoretisch aus der Gestaltung des Silberpreises und des chinesischen Außenhandels, also des chinesischen Währungsmetalls, ergeben sollte. Der Zusammenhang zwischen Silberpreis und chinesischem Außenhandel geht aus folgender Tabelle hervor, die vom Institut für Konjunkturforschung bearbeitet worden ist.

---

34) Es lautet dort wörtlich: „Auf den ersten Blick scheinen die offiziellen Importe von Gütern nach China, die im Jahre die Exportziffern überschreiten, nicht mit der Tatsache übereinzustimmen, daß China jährlich eine große Einfuhr von Silber hat. Dieser Umstand ist zurückzuführen auf die Heimsendung von Silber seitens zahlreicher im Ausland lebender Chinesen."

35). Seite 96.

Der Zusammenhang zwischen Silberpreis und chinesischem Außenhandel.

Jahr	Einfuhr in Milliarden RM	Ausfuhr in Milliarden RM	Londoner Silberpreis in RM pro kg
1900	0,7	0,5	84
1913	1,8	1,3	82
1920	5,2	3,7	182
1921	3,7	2,5	108
1922	3,6	2,5	102
1923	3,3	2,7	94
1924	3,9	2,9	101
1925	3,4	2,8	95
1926	3,6	2,8	85
1927	2,9	2,7	77
1928	3,6	3,0	79
1929	3,4	2,8	72

„Die günstige Entwicklung ihrer Handelsbilanz hat es den Silberländern bei fortschreitender Silberentwicklung in den letzten 10 Jahren ermöglicht, neue Silbermengen in einem Umfange aufzunehmen, der die Entwertung der vorhandenen Silberbestände ausgeglichen hat. Die Ausfuhr der Goldländer nach Silberländern konnte daher teilweise noch steigen“ [36]). Es ist übrigens interessant festzustellen, daß der Außenhandel mit einigen Ländern sich doch nach der theoretischen Konstruktion richtet. „In Zeiten sinkender Silberpreise nahm Chinas prozentualer Anteil an der deutschen Einfuhr zu. Die deutsche Ausfuhr nach China steigt im allgemeinen sehr rasch beim Steigen der Silberpreise“ [36]).

36) „Das Silberproblem“, Wochenbericht des Instituts f. Konjunkturforschung, 3. Jahrg. Nr. 50, S. 204.

Schlußbetrachtung.

Wir sind mit unserer Betrachtung der Shanghaier Goldbörse am Ende. Zusammenfassend läßt sich sagen, daß sie eine Institution darstellt, deren Wesen nicht auf eine einzige Formel gebracht werden kann. Was an ihr gehandelt wird, ist in der Hauptsache eine spezifische Ware, das fiktive Standardgold, das in der Wirklichkeit nicht existiert. Es wird an ihr letzten Endes nicht Gold gehandelt, sondern ein rechnerischer Wert, der sich nach dem Golde richtet.

Wie jede Börse vereint die Shanghaier Goldbörse Licht- und Schattenseiten. Ihre volkswirtschaftliche Nützlichkeit besteht in der Sicherung einer stabilen Kalkulation beim Außenhandel, in einer ausgleichenden Wirkung auf die Devisenkurse und in einer besseren Verteilung von Angebot und Nachfrage in den beiden internationalen Währungsmetallen Gold und Silber. Ihr Nachteil ist in der Förderung der Spekulation zu sehen, die durch Uebertreibungen oft Beunruhigung in das gesamte Wirtschaftsleben Shanghais hineinträgt, eine Beunruhigung, die sich, wie wir gesehen haben, auf dem Weltmarkt fortpflanzen kann.

In der heutigen Zeit spielen Währungsfragen in der internationalen Diskussion eine bedeutende Rolle. Konnte es noch vor wenigen Jahren scheinen, als ob die Silberwährung zum Aussterben verurteilt sei und die Goldwährung allein Sieger bleiben würde, so hat sich gegenwärtig das Bild gewandelt. Das Zukunftsschicksal der Goldwährung ist ungewiß. Schon mehren sich die Stimmen in der ganzen Welt, welche erklären, daß die Goldwährung ihre Aufgabe in den letzten Jahren nicht erfüllt hat, und daß man sie aufgeben müsse. Falls sich solche Theorien durchsetzen würden, so würde eine Demonetisierung des Goldes zu einer Entwertung des Goldes führen, ähnlich, wie dies früher beim Silber zu verzeichnen war. Unter diesen Umständen denkt heute China nicht daran, sein bisheriges

Währungssystem zugunsten der Goldwährung aufzugeben, ganz abgesehen davon, daß ein Uebergang zur Goldwährung für China eine „Stabilisierungskrise" schlimmsten Ausmaßes zur Folge haben müßte. Es ist also damit zu rechnen, daß sich noch lange Zeit zwischen der chinesischen Silberwährung und anderen Währungen, mögen diese nun auf Gold basieren oder anders organisiert sein, komplizierte Umrechnungs- und Wertrelationen, welche täglich schwanken, ergeben werden. Solange aber die chinesische Währung anderen Einflüssen unterworfen ist als die der anderen Länder, hat auch die Shanghaier Goldbörse eine wichtige Funktion zu erfüllen.

Das Wesen der Shanghaier Goldbörse wird vielleicht am besten ausgedrückt, wenn man sagt, daß sie ein Teil des Devisenmarktes ist. Devisentermingeschäfte in einem Silberwährungslande haben die Schwierigkeit, daß nicht ein, sondern zwei unstabile Faktoren zu berücksichtigen sind: die eigene Währung und die fremde Währung. Man braucht eine feste Norm, an der man die Veränderungen auf beiden Seiten feststellen kann: eben das Gold, bezw. die am Golde orientierte Werteinheit, die dem Handel an dieser Börse zugrunde liegt.

China steht heute am Anfang einer wirtschaftlichen Entwicklung, deren Zukunft sich noch nicht voraussagen läßt. Man weiß heute nicht, ob sie zum Kapitalismus in der europäisch-amerikanischen Form, oder zu einem anderen Ziele hinführen wird. Auf jeden Fall werden die wirtschaftlichen Beziehungen dieses Reiches zum Ausland in den nächsten Jahren und Jahrzehnten sehr eng werden. Ein Austausch zwischen der hochentwickelten Technik anderer Länder und den riesigen Arbeitskräften und Rohstoffvorräten Chinas wird nicht zu umgehen sein. Eine Institution wie die Shanghaier Goldbörse wird, trotz aller Mängel, die ihr heute noch anhaften, wesentlich dazu beitragen, diese Beziehungen zu erleichtern und zu fördern.

Das chinesische Volk ist bisher wenig daran gewöhnt, in kapitalistischen Begriffen zu denken. Die Handelsbeziehungen mit dem Ausland bringen große Schwierigkeiten mit sich, weil der chinesische Kaufmann und Industrielle die Verhältnisse im Ausland noch wenig kennt, weil ihm das Rechnen in fremden Währungen, die Kalkulation unter Berücksichtigung von Wertschwankungen und

die damit zusammenhängenden Probleme noch sehr fremd sind. Es ist jedoch für das chinesische Volk wichtig, sich allmählich daran zu gewöhnen. Insofern kann man die Shanghaier Goldbörse als eine Keimzelle der kommenden wirtschaftlichen Entwicklung, als eine Schule modernen Wirtschaftsdenkens und modernen Wirtschaftsgesinnung ansehen. Die Beziehungen zwischen chinesischen Kaufleuten oder Gewerbetreibenden sind auf Grund alter Traditionen weniger nach sachlichen, als nach persönlichen Gesichtspunkten orientiert. Der Börsenhandel bringt es mit sich, daß die Individualität des einzelnen Kontrahenten zurücktritt, daß nur die nüchterne Kalkulation und der formelle Vertrag eine Rolle spielt; der Handel wird „versachlicht" — eine wichtige Voraussetzung für den Aufbau eines Wirtschaftssystems im modernen Sinne.

Der Verfasser hofft, daß diese Arbeit zu einem kleinen Teil dazu beitragen möge, die Kenntnis chinesischer Wirtschaftseinrichtungen im Ausland, und insbesondere in Deutschland zu verbreiten und damit die Anbahnung engerer wirtschaftlicher Beziehungen zwischen den beiden Völkern zum beiderseitigen Nutzen zu fördern.

Statut der Shanghaier Goldbörse.

Erster Abschnitt: Allgemeines.

§ 1. Der Handelsgegenstand an der Goldbörse ist das Gold, und zwar entweder effektives oder Termingold.

Zweiter Abschnitt: Börsenzeit.

§ 2. Börsenzeit ist täglich vormittags von 9 bis 12 Uhr und nachmittags von 2 bis 4 Uhr. Sonnabends fällt die Nachmittagsbörse aus. Sonntags ist Börsenzeit von 11 bis 12 Uhr. Am Change-over-Tag beginnt die Börsenzeit eine halbe Stunde früher.

§ 3. Kassageschäfte können auch außerhalb der Börsenstunden nach den Usancen der Börse vorgenommen werden.

Dritter Abschnitt: Makler und ihre Substituten.

§ 4. Als Makler können zugelassen werden die Manager von Goldfirmen, die der „Association of Gold dealers" angehören. Wird ein Makler in den Börsenvorstand gewählt, so kann er ein anderes Mitglied seiner Firma an seiner Stelle als Makler bestimmen. Die Maklerausweiskarten werden nach Stellungnahme des Börsenvorstandes vom Ministerium für Landwirtschaft und Handel ausgestellt.

§ 5. Die Zahl der Makler ist auf 138 beschränkt.

§ 6. Jeder Makler erhält von der Börse ein amtlich gestempeltes Kennzeichen. Ohne dieses Kennzeichen ist der Zutritt zur Börse untersagt. Das Kennzeichen ist nicht übertragbar. Bei Verlust eines Kennzeichens wird ein neues gegen Zahlung einer Gebühr von 2 Shanghai Taels ausgestellt.

§ 7. Der Makler verliert seine Eigenschaft als Makler wenn er abgeschlossene Geschäfte nicht erfüllt. Die von ihm hinterlegten Aktien und Sicherheitsgebühren werden in diesem Falle eingezogen.

§ 8. Im Falle des § 7 werden die noch laufenden Geschäfte von einem anderen Makler, den der Börsenvorstand bestimmt, erledigt.

§ 9. Wenn ein Makler seine Tätigkeit nicht ausüben will, muß er Kennzeichen und Ausweiskarten zurückgeben.

§ 10. Die Makler sind an die innerhalb der Goldbörse veröffentlichten Bekanntmachungen, Vorschriften und Benachrichtigungen gebunden, ohne Rücksicht darauf, ob sie davon Kenntnis genommen haben oder nicht.

§ 11. Der Börsenvorstand hat das Recht, die Buchführung der Goldfirmen, welche Makler an die Börse entsandt haben, jederzeit nachzuprüfen.

§ 12. Der Börsenvorstand kann ferner die Geschäftsführung jeder dieser Goldfirmen einer Kontrolle unterziehen.

§ 13. Ein an der Goldbörse zugelassener Makler darf keine Tätigkeit an irgendeiner anderen Börse ausüben.

§ 14. Jeder Makler darf 5 Substituten enngagieren. Die Zulassung dieser Substituten kann vom Börsenvorstand jederzeit widerrufen werden.

Vierter Abschnitt: Der Maklerverein.

§ 15. Die Makler sind verpflichtet, sich in einem Maklerverein, Association of Bill Brokers, zusammenzuschließen.

§ 16. Der Börsenvorstand hat das Recht, Statuten und Beschlüsse des Maklervereins abzuändern oder aufzuheben. Wenn der Börsenvorstand Vorstandsmitglieder des Maklervereins für ungeeignet hält, kann er deren Abberufung verlangen. Vorstandsmitglieder der Börse haben das Recht, sich an sämtlichen Sitzungen des Maklervereins zu beteiligen.

Fünfter Abschnitt: Auftragserteilung.

§ 17. Das Verhältnis zwischen dem Makler und seinem Kunden richtet sich außer nach den allgemeinen Vorschriften des Ministeriums für Landwirtschaft und Handel nach dem vorliegenden Börsenstatut, sowie nach den Vorschriften der Goldbörse und des Maklervereins.

§ 18. Jeder Makler ist verpflichtet, dem Kunden nach Abschluß des Geschäfts Abrechnung zu übergeben. Der Kunde kann eine Nachprüfung der Abrechnung beim Börsenvorstand beantragen.

§ 19. Der Makler ist verpflichtet, vom Kunden eine Sicherheitsgebühr (Einschuß) zu verlangen. Er darf diese Gebühr nicht eher zurückzahlen, als bis der Kunde sämtlichen Verpflichtungen nachgekommen ist.

§ 20. Kommt der Kunde seinen Verpflichtungen nicht nach, so kann der Makler die geleisteten Sicherheiten einziehen.

Sechster Abschnitt: Der Goldhandel.

§ 21. Die Gegenstände des Goldhandels sind folgende: 1. Sandgold und Klumpengold. 2. Ausländische Goldmünzen. 3. Goldbarren in einer Feinheit von 978/1000, das sogenannte Standardgold. 4. „Red Gold".

§ 22. Der Goldhandel kann in Form des Kassageschäfts und in Form des Termingeschäfts vorgenommen werden.

§ 23. Beim Kassageschäft muß bis zum Schluß des Tages eine Gattstellung vorgenommen werden. Die Frist für Termingeschäfte läuft am Ende des zweiten Monats nach Abschluß des Geschäfts ab.

§ 24. Jeder Geschäftsabschluß muß bei der Abteilung der Kontrolle der Abschlüsse registriert werden.

§ 25. Zu registrieren sind die Zahl der gehandelten Goldbarren, das Datum und der Preis.

§ 26. Kassageschäfte, die außerhalb der Börsenzeit vorgenommen werden sollen, müssen vorher angemeldet werden.

Siebenter Abschnitt: Sicherheitsgebühren.

§ 27. Jeder Makler muß bei seiner Zulassung 200 Aktien der der Shanghaier Goldbörse hinterlegen.

§ 28. Bei Terminabschlüssen sind drei Arten von Sicherheitsgebühren zu erlegen: 1. Grundgebühr, 2. Pauschalgebühr, und 3. spezielle Gebühr.

§ 29. Die Grundgebühr beträgt 10 Shanghai Taels pro Barren.

§ 30. Die Pauschalgebühr wird dann erhoben, wenn der Makler Geschäfte abgeschlossen hat, die über einen gewissen Betrag, der vom Börsenvorstand jeweilig festgesetzt wird, hinausgehen.

§ 31. Die spezielle Gebühr wird erhoben, wenn die Schwankungen des Goldpreises besonders groß sind. Ihre Höhe wird vom Börsenvorstand festgesetzt.

§ 32. Als Sicherheitsgebühr können statt Bargeld auch bestimmte Effekten hinterlegt werden, die vom Börsenvorstand für hierzu geeignet erklärt worden sind.

Achter Abschnitt: Provision, Courtage.

§ 33. Für jeden Abschluß über einen Goldbarren hat der Makler eine Provision von 0,06 Taels zu erheben. Hiervon bekommt der Makler 75 % und die Goldbörse 25 %. Von diesen 25 % werden wiederum 25 % am Ende des Jahres unter die Makler verteilt.

Neunter Abschnitt: Preisfestsetzung.

§ 34. Bei Terminabschlüssen sind diejenigen Preise maßgebend, die mittags um zwölf Uhr bei am Vormittag abgeschlossenen Geschäften beim Börsenvorstand zur Eintragung angemeldet sind.

§ 35. Differenzen werden zwischen den Maklern durch Verrechnung ausgeglichen.

§ 36. Bei der Verrechnung können die hinterlegten Sicherheitsgebühren durch Umschreibung übertragen werden.

Zehnter Abschnitt: Liquidation.

§ 37. Bei Termingeschäften ist der Verkäufer berechtigt, an jedem Tage des letzten Monats effektive Goldbarren zu liefern.

§ 38. Macht der Verkäufer von diesem Recht Gebrauch, so muß er dies spätestens am Tage vorher bis abends fünf Uhr ankündigen. Der Verkäufer muß am nächsten Tage bis spätestens 12 Uhr mittags liefern.

§ 39. Erscheint der Makler, der bei dem Geschäft mitgewirkt hat, nicht zur Vornahme der Liquidation, so bestellt die Börse einen Vertreter, dem dann auch die Courtage zufließt.

§ 40. Bei der effektiven Lieferung von Gold wird die Feinheit und das Gewicht von einer offiziellen Prüfungskommission nachgeprüft, deren Feststellung maßgebend ist.

§ 41. Der Verkäufer hat das Recht, statt der Goldbarren amerikanische oder japanische Goldmünzen zu liefern. Ein Goldbarren kann durch amerikanische Goldmünzen im Wert von 240 USA Dollar oder von 480 Yen repräsentiert werden. Ferner hat der Verkäufer noch je $^1/_2$ Tael für Umprägungskosten an den Käufer zu erstatten.

§ 42. Beim Termingeschäft kann am 16. jeden Monats von den Kontrahenten vereinbart werden, das Geschäft um einen Monat hinauszuschieben.

§ 43. Beim Termingeschäft wird, wenn eine Vereinbarung über die Hinausschiebung nicht zustande kommt und eine Glattstellung bis zum 16. nicht erfolgt, der Liquidation der USA-Dollarkurs, der von Hongkong und Shanghai Banking Corp am Ultimo veröffentlicht wird, der Liquidation zugrundegelegt und die Bezahlung in Shanghai Taels vorgenommen. Ein Barren ist dabei gleich 240 USA-Dollar. Außerdem hat der Verkäufer 3 Taels extra für jeden Barren zu zahlen. Der Käufer hat kein Recht, effektive Goldlieferung zu fordern.

Elfter Abschnitt: Schiedsgericht.

§ 44. Bei Streitigkeiten zwischen den Maklern oder zwischen Maklern und ihren Kunden kann auf Antrag beider Parteien ein Schiedsgericht angerufen werden. Dieses besteht aus drei Personen, welche vom Börsenvorstand eingesetzt sind. Gegen die Entscheidungen des Schiedsgerichts ist ein Einwand nicht möglich.

§ 45. Wenn aus irgend welchen Gründen am Ultimo kein Dollarkurs veröffentlicht wird, so ist der Liquidation ein Kurs zugrundezulegen, der auf Grund der zuletzt bekanntgewordenen Notierung ausgerechnet wird.

§ 46. Der gemäß § 45 bekanntgegebene Kurs ist bindend für alle Börsenmitglieder.

§ 47. Treten so starke Kursschwankungen ein, daß die Liquidation am Ultimo zu ungewöhnlich großen Verlusten für einzelne Firmen führen müßte, so kann der Börsenvorstand ausnahmsweise die Begleichung der Differenzen in mehreren Raten gestatten.

Zwölfter Abschnitt: Strafbestimmungen.

§ 48. Ein Makler, der sich einen Betrug am Kunden zuschulden kommen läßt, wird unwiderruflich von der Börse verwiesen

§ 49. Makler, die untereinander Geschäfte auf eigene Rechnung machen, werden mit einer Geldstrafe von 500 Taels belegt.

§ 50. Einem Makler wird die weitere Tätigkeit vorübergehend verboten in folgenden Fällen:

1. Bei Zuwiderhandlungen gegen die Börsenordnung.
2. Bei Verstößen gegen die Anordnungen des Maklervereins.
3. Bei Verstößen gegen die allgemeine Handelsmoral.

4. Bei böswilliger Verbreitung von Gerüchten zum Zwecke eigennütziger Einwirkung auf die Kurse.
5. Bei finanzieller Schädigung der Börse.

§ 51. Ein Makler, der von der Börse verwiesen wird, muß innerhalb einer bestimmten Frist seine laufenden Geschäfte abwickeln. Während dieser Zeit ist ihm der Zutritt zur Börse noch zu gestatten.

§ 52. Bei Maßnahmen gegen einen Makler ist der Maklerverein vorher zu hören.

Dreizehnter Abschnitt: Verwaltung der Bücher.

§ 53. An der Börse werden die Bücher der Makler auf Wunsch verwaltet.

Vierzehnter Abschnitt: Schlußbestimmungen.

§ 54. An der Börse ist durch Aushang bekannt zu geben:

1. Bekanntmachungen des Börsenvereins.
2. Tod und Austritt bezw. Ausschluß von Maklern.
3. Liquidation oder Insolvenz von Goldfirmen.
4. Die in der vorhergehenden Börsenversammlung zustandegekommenen Kurse.
5. Schiedsgerichtsurteile.
6. Strafen gegen Makler.

§ 55. Jede Veränderung dieser Statuten ist nur nach Beschluß der Mitgliederversammlung und mit Genehmigung des Ministeriums für Landwirtschaft und Handel statthaft.

Lebenslauf.

Ich, Liang-zung Chang, bin am 5. Februar 1908 als Sohn des Großgrundbesitzers Chi-Schü Chang, in Pinhu, Provinz Chekiang (China), geboren. Schon vor Vollendung des 5. Lebensjahres besuchte ich die Volksschule in meiner Heimatsstadt ununterbrochen, bis mir das Absolvierungszeugnis erteilt wurde. Darauf ging ich in das „II. Gymnasium der Provinz Chekiang" in Kashing, dessen Reifezeugnis ich 1924 erwarb. Im Herbst desselben Jahres wurde ich in der Tung-Chi Universität in Woosung aufgenommen, die vor dem Kriege Deutschland gehörte,. danach aber eine von den vielen chinesischen Nationaluniversitäten geworden ist. In dieser ehemaligen deutschen Hochschule genoß ich u. a. Unterricht in der deutschen Sprache, so daß mir als ich im Oktober 1926 nach Deutschland kam, mein Aufenthalt keine Schwierigkeit bereitete.

Im Wintersemester 1926 war ich an der Universität in Jena immatrikuliert, das nächste Semester verbrachte ich an der Berliner Universität, vom Wintersemester 1927 an war ich 3 Semester lang an der Universität in Frankfurt/Main eingeschrieben. Seit dem Sommersemester 1929 studiere ich wieder in Berlin. Zu Anfang des Sommersemesters 1931 habe ich mit Erfolg die Diplomprüfung für Volkswirte abgelegt.

Neben meinem Studium habe ich noch eine Reihe von Artikeln für chinesische Zeitschriften, so z. B. für „Quarterly Journal of Social Science", herausgegeben von der Wuhan Universität in Wuchang, „The Eastern Miscellany", herausgegeben von The Commercial Press, Shanghai, etc. verfaßt, was zur Folge hatte, daß „The China Times", eine bedeutende Shanghaier Tageszeitung, mich als ihren Korrespondenten engagierte. Schließlich führte meine schriftstellerische Tätigkeit dazu, daß mich die chinesische Zentralregierung als technischen Ratgeber bei der 16. Internationalen Arbeitskonferenz in Genf, die im April ds. Js. tagte, ernannte.

Berlin, im Mai 1932 Liang-Zung Chang.